



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO – UNIFESP  
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS  
Mestrado Acadêmico em Economia e Desenvolvimento



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO**  
**ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS**

ALINE DA COSTA LOURENÇO

**QUESTÕES ESTRUTURAIS E MEDIDAS DE CURTO PRAZO:  
ECONOMIA POLÍTICA E POLÍTICA ECONÔMICA NO BRASIL  
(1994-2010)**

OSASCO

2018



**ALINE DA COSTA LOURENÇO**

**QUESTÕES ESTRUTURAIS E MEDIDAS DE CURTO PRAZO:  
ECONOMIA POLÍTICA E POLÍTICA ECONÔMICA NO BRASIL  
(1994-2010)**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia e Desenvolvimento da Escola Paulista de Política, Economia e Negócios da Universidade Federal de São Paulo (Unifesp), como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Flávio Tayra

Osasco

2018



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO – UNIFESP  
ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS  
Mestrado Acadêmico em Economia e Desenvolvimento



Ministério da Educação  
Universidade Federal de São Paulo  
Campus Osasco  
Mestrado em Economia e Desenvolvimento



Ao Conselho de Pós-Graduação e Pesquisa da Unifesp,

**Assunto:** Parecer de Dissertação de Mestrado intitulada “Questões Estruturais e Medidas de Curto Prazo: Economia Política e Política Econômica no Brasil (1994-2010)”, apresentada pelo(a) mestrando (a) Aline da Costa Lourenço como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Economia pelo Programa de Pós-Graduação em Economia e Desenvolvimento.

Linha de Pesquisa: **(x) Políticas Públicas, Inovação e Desenvolvimento**  
ou ( ) **Desenvolvimento: teoria e história**


**PARECER BANCA AVALIADORA**

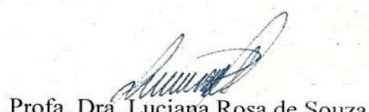
O aluno deverá seguir as orientações da banca e do orientador para adequação às sugestões que foram apresentadas neste exame.

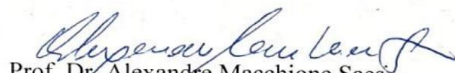
**Voto**

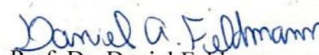
Diante do exposto e por reunir os requisitos necessários ao nível postulado, demonstrado pelo estudo em tela, apresentando significativa contribuição à área, considera-se a proposta / o trabalho **APROVADO (APROVADO/REPROVADO)**.

Osasco, 01 de março de 2018.

  
Prof. Dr. Orientador Flávio Tayra  
Presidente da Banca

  
Prof. Dra. Luciana Rosa de Souza  
Membro

  
Prof. Dr. Alexandre Macchione Saes  
Membro Externo

  
Prof. Dr. Daniel Feldmann  
Membro



Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca Unifesp Osasco  
e Departamento de Tecnologia da Informação Unifesp Osasco,  
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

LL892qq LOURENÇO, Aline da Costa  
Questões Estruturais e Medidas de Curto Prazo:  
Economia Política e Política Econômica no Brasil (1994-2010) /  
Aline da Costa LOURENÇO. - 2018.  
125 f. :il.

Dissertação (Mestrado em Economia e Desenvolvimento) -  
Universidade Federal de São Paulo - Escola Paulista de  
Política, Economia e Negócios, Osasco, 2018.  
Orientador: Flávio Tayra.

1. Política econômica. 2. Pragmatismo. 3. Estrutura  
econômica. I. Tayra, Flávio, II. Dissertação - Unifesp/EPPEN. III.  
Título.

CDD: 338.9



“Vocês descobriram o Brasil, né? Conta outra Cabral  
É um país cordial, carnaval, tudo igual  
Preconceito racial mais profundo que o Pré-Sal  
Tira os pobre do centro, faz um cartão postal  
É o governo trampando, Photoshop social  
Bandeirantes, Anhanguera, Raposo, Castelo  
São heróis ou algoz? Vai ver o que eles fizeram  
Botar o nome desses cara nas estrada é cruel  
É o mesmo que Rodovia Hitler em Israel”

Inquérito.



**MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO**  
**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO – UNIFESP**  
**ESCOLA PAULISTA DE POLÍTICA, ECONOMIA E NEGÓCIOS**  
**Mestrado Acadêmico em Economia e Desenvolvimento**



Dedico este meu estudo aos meus pais,  
por sempre me fazer sentir privilegiada.



## AGRADECIMENTOS

O ato de agradecer é uma forma de reconhecer que sozinhos não chegamos a lugar algum. Assim, gostaria de agradecer a algumas pessoas que de forma direta, através de contribuições concretas, e indiretas, de caráter afetivo, foram fundamentais para a conclusão deste trabalho.

Dessa forma, agradeço a Deus por ter colocado em minha vida pessoas tão especiais. Se não fosse assim, nada disso teria sido possível.

Gratidão a minha mãe, mulher extraordinária, e ao meu pai, porto seguro da minha família, pelo carinho e atenção constantes. Agradeço em particular, o fato de, mesmo diante de toda dificuldade, terem financiado o meu estudo por todo o momento em que fiquei sem bolsa no mestrado. Sem a ajuda de vocês nada disso seria possível.

À minha irmã, que mesmo à distância participou desta minha conquista.

Aos meus familiares, pelo incentivo. Dentre eles destaco minha Tia Ana e minha prima Cristiane.

Ao Guilherme, por todo carinho, atenção, respeito, amor, e, principalmente, compreensão e paciência nos momentos de *stress* e ansiedade ao longo do período do mestrado em que estive comigo. Não poderia deixar de agradecer também à sua família que, a partir do momento em que me conheceram me acolheram carinhosamente em Osasco.

Aos amigos do mestrado, com quem tive a oportunidade de conviver, discutir e aprender. Fui a única mulher da minha turma e sempre fui tratada com muito respeito e carinho por todos os colegas da minha sala. Meninos, vocês foram essenciais!

Aos amigos que passaram na minha vida ao longo destes dois anos, obrigada pelos momentos especiais, os quais estiveram ao meu lado, tornando o meu caminho até aqui bem mais fácil. Dentre eles destaco Keise Nayara, André Manuel, Richard, Gustavo e Guilherme.



Ao Wallas, amigo que fiz no mestrado. Sempre discreto, fiel e dedicado. Obrigada pela companhia em todas as festas, viagens, happy hours, cinemas, congressos e exposições de arte ao longo destes dois anos. Além disso, obrigada por ler todos os textos que eu faço e sempre responder com ótimas sugestões. Você tem uma mente brilhante.

Ao meu amigo André (B2), que também conheci no mestrado, obrigada por todos os dias que passou estudando econometria comigo.

Ao meu amigo Luciano, pela parceria que conquistamos durante estes dois anos de convívio.

Aos meus professores do mestrado, agradeço todo o conhecimento transmitido. À professora Luciana, que influenciou muito a minha maneira de pensar. Ao professor Marcelo, que sempre tem uma boa conversa, seja pelas ruas de Marianao, seja no refeitório da Unifesp. Ao professor Daniel, sempre amor e paz. Ao professor Veneziano, por sempre se mostrar disposto a nos ajudar. Ao professor André, por toda ajuda na USP.

Aos meus professores que compuseram a minha banca de qualificação e de defesa, professora Luciana e professor Daniel, pela atenção dedicada ao meu trabalho e pelas diversas melhorias sugeridas.

Ao Alexandre Macchione Saes, obrigada por participar da minha banca de defesa, pela atenção ao meu trabalho e pelas diversas boas sugestões. Tentei atendê-las na medida do possível.

Ao professor Fábio Luis, que me mostrou que posso conhecer o mundo. Obrigada pela ajuda nas viagens. Obrigada por permitir que eu faça parte do projeto de extensão Realidade Latino Americana. Obrigada por me permitir ajudar a escrever um livro. Obrigada por ser minha inspiração e exemplo de profissional.

À CAPES (Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior), pela concessão da bolsa durante parcela do período de realização deste mestrado.

Finalmente, agradeço ao meu orientador, Flávio Tayra, por tudo e mais alguma coisa. Obrigada pela orientação, pela habilidade de saber onde a dissertação precisava ser melhorada, e por nunca deixar de me atender.





## Sumário

Índice de Tabelas.....	10
Índice de Gráficos .....	10
Resumo.....	11
Abstract .....	12
Introdução .....	13
Capítulo 1 – Mudança estrutural em Crise Conjuntural.....	17
1.1. O cenário do início dos anos 90 .....	22
Capítulo 2 – Em busca do tempo perdido, ou, da estabilização econômica.....	26
2.1. Nova presidência, nova gestão econômica.....	28
2.2. Enfim, a estabilização da inflação.....	46
2.3. Uma análise do período.....	57
Capítulo 3 - O governo Lula: Anos Incríveis .....	63
3.1.O segundo mandato da administração petista.....	73
3.2. A crise financeira internacional e suas implicações.....	78
3.2.1. A crise financeira internacional e suas implicações em um contexto global.....	78
3.3. As medidas anticíclicas de Lula .....	90
Capítulo 4 – Avaliação crítica das soluções de curto prazo .....	106
4.1. Decisões pragmáticas .....	109
4.1.1. As escolhas: 1º período .....	110
4.1.2. As escolhas: 2º período .....	111
Conclusões .....	115
Referências bibliográficas .....	117



## Índice de Tabelas

Tabela 1: Metas de inflação no Brasil .....	60
Tabela 2: Resultado do Balanço de Pagamentos e Balança Comercial entre 2003 a 2006 em US\$ milhões .....	70

## Índice de Gráficos

Figura 1: Variação Cambial Mensal - Julho/1994 a Dezembro/1995 em R\$ .....	44
Figura 2: Resultado Trimestral do Balanço de Pagamentos - 1994 a 1996 em US\$ (milhões) .....	45
Figura 3: Taxa de juros mensal - Over / Selic entre 1995 a 1998 (% a.m.) .....	49
Figura 4: Variação mensal do câmbio 1995 a 1999 em R\$ .....	
Figura 5: Taxas de câmbio reais efetivas (junho de 1994=100) e saldos em conta-corrente como proporção do PIB (em percentual) no Brasil: 1999-2013 .....	59
Figura 6: Taxa de juros Selic, acumulada no mês e anualizada de 1999 a 2006 (% e % aa) .....	69
Figura 7: Resultado do Balanço de Pagamentos e Balança Comercial 2003 a 2006 em US\$ milhões .....	70
Figura 8: Evolução da taxa de câmbio efetiva real: índice (média 2005=100) .....	86
Figura 9: Taxa de juros real (% a.m.) .....	87
Figura 10: Produção industrial - insumos - construção civil - quantum: índice (média 2002=100) .....	88
Figura 11: Produção de máquinas agrícolas automotrizes .....	88
Figura 12: Quantidade de automóveis nacionais vendidos .....	89
Figura 13: Vendas reais no varejo de veículos, motos e autopeças: índice (média 2003 = 100) .....	89
Figura 14: Vendas reais mensais - varejo - móveis e eletrodomésticos: índice (média 2003 = 100) .....	90
Figura 15: Saldos da conta de transações correntes (em US\$ bilhões) .....	91
Figura 16: Atividade setorial - Produto industrial e vendas no comércio (100=jan/2003).....	92
Figura 17: Crescimento econômico e distribuição de renda no Brasil (1990 – 2000).....	101



## Resumo

No século XX, o Brasil passou por um período de Industrialização por Substituição de Importações (ISI) que se encerrou nos últimos anos do decênio de 1980. Desde então, a economia brasileira ainda busca o seu rumo, sempre às voltas com cenários inflacionários ou crises macroeconômicas como a atualmente vivida. Ao analisar as três últimas décadas da economia brasileira, dois momentos se destacaram por sua importância e significado: (i) a estabilização econômica com a implementação do Plano Real em 1994 e (ii) uma dinâmica distinta a partir de 2006 e mais diretamente em 2008, com a crise global. Desta forma, o objetivo deste trabalho é apurar e analisar os condicionantes que levaram à tomada de decisões nas políticas macroeconômicas nestes dois períodos. A hipótese inicial de trabalho versa sobre a possibilidade de que a adoção das medidas econômicas nestes dois períodos tenham tido inicialmente um caráter mais afeito às condições de curto prazo. Pretende-se dissertar sobre a forma e conteúdo sob a qual foram estabelecidas e definidas as políticas adotadas (e suas consequências), assinalando a razão para tais adoções, as turbulências enfrentadas pelo País, bem como as transformações e impactos reais resultantes de tais medidas.

**Palavras chave: Política econômica, pragmatismo, questões estruturais.**



## Abstract

In the twentieth century, Brazil went through a period of industrialization through import substitution (ISI) that ended in the last years of the 1980s. Since then, the Brazilian economy is still looking for direction, always in the face of inflationary scenarios or crises macroeconomic variables such as those currently experienced. In analyzing the last three decades of the Brazilian economy, two moments stood out for their importance and significance: (i) economic stabilization with the implementation of the Real Plan in 1994 and (ii) a distinct dynamic from 2006 and more directly in 2008, with the global crisis. In this way, the objective of this work is to determine and analyze the determinants that led to the decision making in the macroeconomic policies in these two periods. The initial hypothesis of work is about the possibility that the adoption of the economic measures in these two periods initially had a character more affective to the conditions of short term. It is intended to discuss the form and content under which the policies adopted (and their consequences) have been established and defined, indicating the reasons for such adoptions, the turbulence faced by the Country, as well as the changes and real impacts resulting from such measures.

**Key words: Economic policy, pragmatism, structural issues.**



## Introdução

Ao se realizar uma análise profunda das medidas econômicas tomadas no País a partir dos anos 1990, percebe-se que seu conteúdo está diretamente relacionado ao período anterior, que ficou conhecido como “década perdida”, no qual houve diversas tentativas de estabilização da economia (isto é, controle da inflação) através de planos econômicos que possuíam características marcadamente heterodoxas. No País marcado até hoje por uma forte memória inflacionária, era flagrante que o principal objetivo dos formuladores das políticas econômicas, naquele momento, focasse principalmente em resolver este problema imediato, as expensas de repensarem o modelo de desenvolvimento do País, que tinha se exaurido no mesmo período. Esforços intelectuais dos economistas brasileiros tinham no objetivo de conter a inflação o seu principal foco.

No início da década de 1990 este problema ainda estava distante de sua resolução, a despeito da introdução de reformas profundamente estruturais, como a abertura comercial e o início dos programas de privatizações realizadas a partir da eleição de Fernando Collor, em 1989. Foi apenas no final de 1993 que se iniciou a implementação de um plano de estabilização da inflação que viria a ser bem sucedido, com a introdução das primeiras medidas do Plano Real, que englobou o artifício da desindexação, desvinculação de receitas do Orçamento da União (DRUs), liberalização financeira e implantação da moeda paralela (URV), em suas medidas essenciais. Ademais, o Plano teve também como principal alicerce a ancoragem cambial atrelada às elevadas taxas de juros para atrair divisas, suportar *déficits* comerciais e com isso atingir o objetivo de controlar o sistema de preços. Embora tivesse sido um dos mais importantes elementos de controle macroeconômico daquele período específico, as taxas de juros elevadas continuaram a ser utilizadas (ou justificadas) como ferramenta estabilizadora de preços, ficando em patamares elevados até os dias atuais. Naquele momento específico, o objetivo fundamental era a estabilização, independentemente dos possíveis impactos que a adoção de alguns instrumentos nela contidos pudessem determinar sobre o nível de crescimento econômico do País, e dos possíveis (talvez



previsíveis) impactos que o alto custo do capital poderia trazer para o setor produtivo da economia.

O segundo momento marcante da história econômica recente pode ser identificado a partir de 2006, quando o governo do então presidente Lula passou a estabelecer medidas mais inclinadas ao desenvolvimento, através do fomento à expansão do mercado interno brasileiro, com a consolidação dos programas sociais e busca do aumento da renda média da população brasileira, bem como estímulos fiscais e financiamentos a partir dos bancos públicos. O sucesso de tais medidas deve, no entanto, ser relativizado pelas circunstâncias extremamente favoráveis da economia global no período e por conta disso, pelos sucessivos e crescentes *superávits* da balança comercial em razão da valorização dos preços dos produtos primários. Destaque-se que apesar de tal guinada na formulação de políticas, não haviam ocorrido alterações, até aquele momento, da condução da política macroeconômica que ainda possuía o viés ortodoxo introduzido em 1994, e aprofundado em 1999, quando foi adotada a política de metas macroeconômicas de estabilização (o famoso “tripé”). Objetivos de geração de *superávits* primários e metas de inflação continuaram a ser perseguidos (e obtidos) pelos gestores da economia do governo Lula a despeito de tentativas mais intervencionistas. Na perseguição das metas de inflação, a taxa de juros elevada continuou a ser utilizada como o principal ingrediente ativo.

A tentativa de medidas mais inclinadas ao desenvolvimento foi aprofundada diante da grave crise mundial de 2008, quando o País efetivamente passou a realizar uma política anticíclica a fim de que os efeitos da crise internacional fossem sentidos com menor intensidade. Ou seja: a partir daí o País, combinando medidas heterodoxas, como a redução do IPI para os automóveis e a linha branca e mais à frente com a inserção da nova matriz macroeconômica (já no governo Dilma Rousseff), buscou um novo ciclo de desenvolvimento capitalista. Os efeitos iniciais de tais medidas foram bastante satisfatórios e o Brasil, apesar de uma recessão de -0,3% em 2009 (no rastro da economia global) conseguiu a recuperação já no ano seguinte, com o PIB crescendo 7,5%. Mas, ainda antes deste período, o câmbio sobrevalorizado já começava a mostrar os seus impactos sobre a produção nacional diminuindo a sua competitividade até mesmo no mercado interno; no entanto, intervenções na taxa não eram passíveis de



análise, sob pena de se comprometer, mais uma vez, as metas de inflação perseguidas pelo Banco Central.

Esta dissertação tem como base o final do ano de 1993, já quase em 1994, momento em que se iniciou o plano de estabilização, e vai até 2010, último ano da administração do governo Lula. Neste recorte temporal, o objetivo central do trabalho é apurar e analisar os condicionantes que levaram à tomada de decisões nos dois períodos supracitados da história econômica brasileira recente.

Em termos específicos, objetiva-se apreender até que ponto os formuladores de políticas econômicas, no contexto apresentado, estavam propensos a resolver os problemas que o país apresentava e finalmente, gerar condições para um processo de crescimento sustentado. A hipótese dessa dissertação é que há um denominador comum em ambos os momentos. Isto é, as medidas adotadas nesses dois períodos possuíam um caráter mais afeito às condições de curto prazo, ou seja, os meios adotados para implementar as decisões dos *policy makers* nestes dois governos usaram de mecanismos que deveriam ser usados apenas no curto prazo, mas, que viraram constantes. Acredita-se que em ambos os momentos tenha prevalecido uma espécie de pragmatismo focado especialmente em questões de governabilidade política para uma legitimação popular – consolidadas no voto - e conseqüentemente, manutenção e continuidade na esfera do poder; além da finalidade de enquadrar ambas as administrações – FHC e Lula- às exigências da ordem global, priorizando os interesses do capital e as oscilações do mercado, acentuando assim a dependência e o subdesenvolvimento.

Além da leitura e análise de economistas e demais cientistas que se dedicaram ao estudo do período, foi realizado também um extenso trabalho de pesquisa comparativa através de artigos de jornais e revistas da época, por meio do acesso a acervos de publicações como Folha de São Paulo e O Estado de S. Paulo (entre outros), de forma a enfocar também as discussões conjunturais que moviam as tomadas de decisão em cada período, bem como os impasses em que se viam os governantes no enfrentamento das questões do dia-a-dia do poder.

Para verificar a nossa hipótese central, dividimos esta dissertação em quatro partes, além desta introdução e da conclusão.

No capítulo I é feito um breve recuo histórico, a fim de caracterizar o contexto histórico estrutural no Brasil, que se inseriu na nova ordem mundial, contexto no qual se





inicia a década de 1990 e que condicionou o movimento da economia brasileira naquele momento.

O capítulo II, retrata o governo dos presidentes da década de 1990 e as agruras vividas para definir um plano de combate à inflação ainda no governo Itamar Franco e as medidas capitaneadas pelo então ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso na elaboração e implementação do Plano Real, além de um balanço do legado do governo FHC.

Já o capítulo III expressa a trajetória do governo Lula, com uma análise das principais continuidades e descontinuidades deste governo em relação ao seu antecessor, e quais suas medidas para que o País sentisse pouco os efeitos da crise financeira internacional, analisando o neodesenvolvimentismo que ilusoriamente passou a ideia de que o País alcançara o desenvolvimento autossustentado, além de tentar compreender o porquê o tripé macroeconômico ter se consolidado como uma estrutura de política macroeconômica no governo dito de esquerda.

No quarto capítulo será feita, com base no que foi apresentado nos primeiros capítulos, uma discussão sobre o planejamento em 1993-94 e em 2006-08 e seus efeitos estruturais sobre a economia brasileira. Ainda nesta seção, será abordada a questão sobre pragmatismo da política econômica e da economia política, a partir do qual caminharemos para as conclusões.





## Capítulo 1 – Mudança estrutural em Crise Conjuntural

Ao observar a ordem econômica internacional no século XX, é possível notar que nos anos em que os governos dos países desenvolvidos implementaram políticas econômicas orientadas pelo planejamento de recorte keynesiano<sup>1</sup> foram os que garantiram a essas economias um maior crescimento. Assim, segundo López e Puchet (2008), o êxito dessas políticas possibilitou a sua continuidade do pós-guerra até meados dos anos 1970, período no qual os países puderam se apoiar no sistema financeiro e de pagamentos internacional que despontou após 1945, sistema este que teve como epicentro os Estados Unidos, país que determinou a sua forma de funcionamento e articulação.

No entanto, encerrada a década de 1960, diversos mecanismos de estímulo interno ao crescimento haviam solapado. Os Estados Unidos haviam perdido temporariamente a sua liderança tecnológica e comercial, e, na perspectiva de Tavares (1985) a sua intenção naquele momento era de retomar a sua hegemonia através do seu poder financeiro, por meio de um dólar forte. Contudo, o FED relutava em manter o dólar desvalorizado desde 1970. Como resultado de um intenso conflito de interesses internos, os Estados Unidos passaram a adotar uma política econômica que combinou a redistribuição de renda em favor dos mais ricos, aumentando o déficit fiscal e elevando a taxa de juros, que teve como resultado a recuperação da sua economia. No que tange aos demais países avançados, a eles restou a obtenção de *superávits* comerciais e a realização de políticas monetárias e fiscais contracionistas, resultando em um menor dinamismo do crescimento econômico em relação à denominada idade de ouro.

Adicionalmente, em 1973 este modelo econômico se deparou com a crise do petróleo, o que fez com que o mundo capitalista caísse em uma intensa recessão provocando uma redução da taxa de juros e um aumento nas taxas de inflação ao redor do mundo. Sob tal contexto, as ideias e práticas neoliberais passaram a ganhar espaço na arena pública e no debate acadêmico e de formulação de políticas. Nesse sentido, a experiência chilena a partir do golpe de estado em 1973, com a deposição de Salvador

---

<sup>1</sup> A política Keynesiana constitui um conjunto de ideias que estabelecia a intervenção estatal na vida econômica com o objetivo de conduzir a um regime de pleno emprego. Entretanto, tais políticas não foram utilizadas de maneira completa.



Allende, foi pioneira no ciclo neoliberal contemporâneo; e com a vitória eleitoral de Margaret Thatcher em 1979 na Inglaterra e a posse de Ronald Reagan em 1980 nos Estados Unidos, as políticas pró-mercado e de recorte anti-keynesiano passaram a dominar o debate da formulação de políticas macroeconômicas ao redor do mundo.

Para Carneiro (2002), é evidente que no período pós-1979 ocorreu uma acentuada autonomia do movimento de capitais, devido às necessidades de financiamento corrente dos países, e a razão disso se deve à mudança de posição de países-chave no sistema internacional como os Estados Unidos - que passaram a apostar na reafirmação da sua hegemonia através de seu poderio financeiro, a Inglaterra por meio da constituição e ampliação de uma praça financeira *off-shore* e o Japão que passou a ter superávits recorrentes nas transações correntes. No Brasil, além dos problemas relacionados à ordem econômica internacional, a década de 1980 foi marcada por uma aceleração inflacionária ocasionada principalmente por um aumento dos preços públicos, aumentos salariais semestralizados e a maxidesvalorização cambial. A crise do petróleo e do aumento da taxa de juros internacional (devido a elevação da taxa de juros estadunidense) conduziram a uma piora nas contas externas, aumentando a dívida externa e suscitando uma maior perda de reservas (CARNEIRO, MODIANO, 1989), tornando o ajustamento da oferta doméstica mais difícil. A escassez de financiamento externo para cobrir o contínuo desequilíbrio do Balanço de Pagamentos fez com que a partir de 1981, as políticas macroeconômicas passassem a se pautar na necessidade de diminuir a perda de divisas para o exterior por meio de uma política de absorção interna.

O comportamento defensivo das economias centrais, que acentuou a recessão mundial, somado à redução da capacidade de importar dos novos consumidores dos produtos manufaturados brasileiros funcionou como restrição ao crescimento econômico do País, que se intensificou com o anúncio da moratória mexicana em agosto de 1982. Até aquele momento, havia a expectativa de que os recursos financeiros do FMI e Banco Mundial fossem ampliados e assim, ficaria claro que o financiamento privado poderia ser substituído pelo financiamento público. Entretanto, este aumento não ocorreu. Sob tais condições, a economia brasileira fechou o ano de 1982 praticamente estagnada, após ter registrado recessão em 1981 (CARNEIRO, MODIANO, 1989).



Aprofundando a crise, o ano de 1983 foi marcado principalmente por três fatores diretamente relacionados: maxidesvalorização do cruzeiro, aumento dos preços agrícolas e recorrentes negociações com o FMI. Este aumento acentuado dos preços dos produtos agrícolas associado à desvalorização cambial foi suficiente para estimular a aceleração inflacionária. Foi apenas em 1984 que a restrição externa da economia brasileira começou a afrouxar. A recuperação da economia estadunidense foi essencial para o reaquecimento do comércio mundial, possibilitando o relaxamento da restrição externa e a melhora parcial do desempenho da economia brasileira naquele ano. Desta maneira, as medidas de viés ortodoxo adotadas no período de 1981 a 1984 conseguiram suscitar uma melhora no ajustamento externo na economia; contudo, não foram eficazes o suficiente a ponto de evitarem a aceleração da inflação (CARNEIRO, MODIANO, 1989).

Dadas as taxas mensais de inflação em torno de 10% ao mês em média e o temor de que ocorresse uma nova aceleração, foram apresentadas, por volta do segundo semestre de 1984 duas propostas, a fim de debelar a inflação inercial: O choque heterodoxo proposto por Francisco Lopes que estabelecia um congelamento de preços e salários em patamares consistentes. Por sua vez, Pêrsio Arida e André Lara Resende sugeriam uma reforma monetária na qual ocorreria uma indexação da moeda, com a finalidade de alcançar a desindexação da economia pela introdução de uma nova moeda indexada que circulasse paralelamente com o Cruzeiro (CARNEIRO, MODIANO, 1989).

Na perspectiva de Lopes (1985), a forma repentina na qual ocorre a estabilização ao fim das hiperinflações seria uma ilusão. Para o economista a tendência inflacionária não se modificaria bruscamente, contudo provavelmente se dissolveria lentamente conforme os agentes econômicos passassem a fazer o uso de alguma moeda estrangeira intensamente, como unidade de conta e meio de transação. Lopes sugeriu a adoção de um choque heterodoxo que se respaldava em um congelamento total e generalizado de preços e rendimentos complementado por políticas monetárias e fiscais contracionistas. O economista propunha um congelamento temporário acompanhado de uma fase de descompressão com controle de preços, que permitiria um aumento moderado de preços



tendo em vista reajustar a estrutura de preços relativos que tivesse resultado do congelamento.

Na concepção de Lara Resende e Arida (1985), uma parte significativa da inflação devia-se ao comportamento inercial, ou seja, “os preços aumentam hoje porque subiram ontem”. Assim, acreditava que se fosse possível eliminar a memória inflacionária, os preços conseguiriam atingir um patamar mais estável.

Desta maneira, Lara Resende e Arida (1985), consideravam que a causa da inflação ser inercial devia-se ao fato de que, quando os contratos possuem cláusulas de indexação, restauram seu valor real após intervalos de tempo fixos.

A inflação inercial teria como ponto central o fato de que o reajuste dos preços nominais do contrato em 100% da inflação em relação ao período anterior não assegura a finalidade de um preço real constante. Dada a extensão do período decorrido entre dois reajustes, o valor real médio de um determinado contrato depende da taxa de inflação dominante, mesmo se o contrato contemplar o reajuste total das perdas devido à inflação passada.

A menos que a duração do período seja mínima, as cláusulas de indexação de 100% são um contrapeso imperfeito contra a inflação. Para um determinado período de indexação, quanto maior a taxa de inflação, menor o valor real do contrato.

Para uma dada taxa de inflação, quanto menor o período entre reajustes, maior o valor real do contrato e a taxa de inflação e a duração do período de indexação são as duas dimensões cruciais dos contratos com cláusulas de indexação de 100% nos processos de inflação inercial. Essas duas dimensões, no entanto, não são independentes.

Para os dois economistas, a lentidão no ajuste do período de indexação do ponto de vista da inércia, é infeliz, pois é o período de indexação que rege a memória do sistema econômico. Assinalavam que a redução da memória do sistema seria uma condição crucial para quebrar a inércia nos processos de inflação. De fato, defendiam que isso seria crucial durante as hiperinflações.



Assim, os autores propunham uma reforma monetária cujo objetivo seria induzir o encolhimento da memória do sistema econômico sem ter que esperar a ocorrência de uma hiperinflação. Esta proposta consistiria na introdução da moeda indexada, em uma data pré-anunciada, assim o cruzeiro novo seria colocado em circulação, com uma paridade fixa, de um para um, em relação à Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN).

A valorização da ORTN, por seu turno, continuaria a ser dada pela alteração do Índice Geral de Preços (IGP). Desta forma, o valor da ORTN em termos de cruzeiros seria revisado à medida que a informação sobre a taxa de variação no Índice Geral de Preços estivesse disponível. A taxa de câmbio entre o cruzeiro novo e o cruzeiro seria revisada diariamente de acordo com a alteração dos valores ORTN avaliáveis, e designariam o período em que as duas moedas coexistissem como momento de transição. A partir do dia em que o cruzeiro novo fosse introduzido, os agentes poderiam converter cruzeiros para cruzeiro novo ou vice-versa com base na taxa de câmbio. A possibilidade de conversão gratuita de cruzeiros em cruzeiro novo seria crucial para evitar um aumento da velocidade de circulação de cruzeiros.

Todas as transações realizadas pelo Banco Central no mercado financeiro seriam citadas em cruzeiro novo. O Banco Central fixaria a taxa do *overnight* que se aplicaria ao financiamento diário de títulos e contas do governo em cruzeiro novo. Depósitos a prazo, poupança, empréstimos e demais transações financeiras seriam feitas em cruzeiro novo (LARA RESENDE ; ARIDA, 1985).

O cálculo da inflação em cruzeiros permaneceria após a emissão do cruzeiro novo. A inflação em cruzeiro novo durante o processo de transição em que cruzeiro e cruzeiro novo coexistissem seria nula. Por fim, os esquemas de indexação salarial, de acordo com o aumento dos salários nominais a cada seis meses com base nos seis meses anteriores de inflação, não seriam legalmente abolidos. Além da eliminação da inflação inercial, a reforma monetária proporcionaria um ganho de senhoriagem para o governo.

Nesse interim, o aprofundamento da crise contribuiu para o encerramento do governo militar. Nascia então a chamada Nova República (1985-1989) carregada com o sentimento de que a redemocratização resolveria os problemas relacionados à inflação,



crescimento e até mesmo redistribuição de renda. Passada a fase otimista inicial, o objetivo principal do governo de José Sarney passou a ser o combate à inflação.

A partir de 1986, uma série de tentativas foram praticadas por meio de diversos planos econômicos com um cunho mais heterodoxo que tentavam obter a estabilização: Plano Cruzado, Cruzado II, Plano Bresser e Plano Verão. Entre 1986 e 1991, em quase todos os anos foram implementados planos para combater a inflação.

Esses planos todos se baseavam no diagnóstico de que a inflação era inercial, ou seja, “a inflação decorria apenas de práticas contratuais que repunham a inflação passada, a cada data-base” (GIAMBIAGI, 2011, p.123), e traziam como principal saída o congelamento de preços.

A cada plano, adicionavam-se novas características, a fim de aperfeiçoar os anteriores, mas os efeitos do congelamento e a sua obediência pelos agentes econômicos era cada vez menor. Adicionalmente, os planos mencionados se deram em um contexto no qual o Brasil estava excluído dos fluxos internacionais de capitais (o que não foi o caso do Plano Real), desde a moratória de 1987. Todas estas tentativas de estabilização resultaram em fracasso, e com isso a Nova República ficou marcada pelo conjunto de experiências malsucedidas de estabilização da inflação.

Apesar de este decênio ter sido de grande importância sob os pontos de vista político e social com o fim da ditadura militar e a promulgação de uma Constituição (“Cidadã”), em 1988, na qual foram criados importantes mecanismos de proteção social; na esfera econômica ficou conhecida mesmo, como tendo sido a “Década Perdida”<sup>2</sup>.

## 1.1. O cenário do início dos anos 90

A piora na conjuntura macroeconômica no início da década de 1990 deu-se em um momento em que já acontecia uma desarticulação institucional do Estado

---

<sup>2</sup> De acordo com Carneiro (2002), a década de 1980, foi um período adverso para alguns países da periferia capitalista devido a crise da dívida. Visto que ocorreu uma deterioração global da situação econômica de diversos países, ocasionando uma piora nos termos de troca e um extremo racionamento do financiamento externo. Com isso, em diversos países, principalmente da América Latina, ocorreu a transferência de recursos para o exterior devido ao pagamento da dívida externa. No Brasil, devido a sua fragilidade das contas externas, ocorreu uma redução do crescimento econômico.





desenvolvimentista de caráter estrutural a partir da crise dos anos 1970 e principalmente, 1980.

Diante da crise, o Estado brasileiro foi paulatinamente reduzindo sua capacidade de intervenção nas políticas fiscal, industrial e tecnológica, e de ordenar e operar políticas que apresentam um caráter passivo e regulatório, e isso se devia fundamentalmente à incapacidade de investimento público. Portanto, o crescimento e manutenção dos níveis de qualidade e confiabilidade das infraestruturas de energia, transporte e telecomunicações no país acabavam extremamente prejudicados (FERRAZ, 1997).

A persistência da inflação alta e crônica afetava a competitividade e dificultava o cálculo econômico de médio e longo prazo, assim como reduzia os horizontes decisórios de todos os agentes, desordenando os planos de investimentos. Além disso, a ausência de transparência do sistema de preços em circunstâncias instáveis proporcionava o repasse das elevações dos custos aos consumidores, ocasionando desestímulo na busca por maior eficiência produtiva. Neste cenário, as empresas encontravam-se obrigadas a efetuar esforços administrativos consideráveis na negociação com fornecedores e clientes, principalmente no período de vigência dos planos de estabilização (FERRAZ, 1997).

Complementarmente, Carneiro (2002, p. 256) argumenta que, no decorrer dos anos 1990 o País passou por um acentuado processo de liberalização da economia que se deu em dois aspectos: a abertura financeira e comercial. A abertura financeira, na percepção do autor, favoreceu duas dimensões fundamentais dentre as quais estariam “a ampliação da conversibilidade da conta de capital do Balanço de Pagamentos e a desnacionalização de parcela expressiva das empresas do setor financeiro, em especial no setor bancário.”

No que concerne à abertura comercial no respectivo decênio, Holanda (1997) e Hay (1997) *apud* Carneiro (2002) evidenciam que a estrutura que foi herdada da metade da década de 1950 passou por uma reformulação profunda no princípio da década de 1990.

Desde logo, as barreiras não tarifárias – consideradas por muitos como o principal instrumento de proteção – foram inteiramente eliminadas. Foi



abolido o anexo C, uma lista da qual faziam parte cerca de 1300 produtos com importação proibida em razão da produtividade de similar nacional. Os regimes especiais de importação foram reduzidos ao *drawback*, à Zona Franca de Manaus e ao setor de tecnologia da informação. (CARNEIRO, 2002, p.313).

Ocorreu também uma rápida redução das tarifas e em um período aproximado de cinco anos houve uma intensa redução da proteção à indústria: em média, a tarifa alfandegária reduziu três vezes a mais que o valor que possuía na década anterior.

No que diz respeito ao setor público, o processo de liberalização proporcionou uma consequência maior em relação à abertura comercial e a desnacionalização da propriedade, visto que as privatizações foram expressivas. “Essas modificações constituem parte importante de um crescimento alternativo ao desenvolvimentismo.” (CARNEIRO, 2002, p.309).

Tratava-se de uma mudança estrutural, de mudança de rota em termos de políticas macroeconômicas, em meio a uma profunda crise conjuntural. Independentemente do teor das correções apontadas pelas políticas liberais, a persistência da inflação em níveis extremamente elevados nublava a capacidade de análise dos agentes econômicos e com isso inviabilizava a realização de investimentos, bem como a capacidade de implementação de políticas de crescimento por parte do Estado.

A partir do fracasso do Plano Cruzado uma nova etapa iniciou-se no processo inflacionário, visto que a instabilidade de preços macroeconômicos somou-se as expectativas de novos congelamentos de preços. Doravante, a aceleração da inflação da é quase contínua sendo detida quando implementaram-se os planos heterodoxos (CARNEIRO, 2002).

De acordo com Modiano (1995), os planos heterodoxos estabelecidos até então não realizaram mais do que um represamento temporário da inflação, dado que não solucionou os conflitos distributivos de renda ou os desequilíbrios da economia que eram focos de pressão inflacionária a médio prazo. Os efeitos gerados pelas sucessões de choques de estabilização foram tão perversos quanto os efeitos da inflação.





As empresas passaram a usar como estratégia essencial a antecipação aos congelamentos dos preços para não comprometer as margens de lucro (CARNEIRO, 2002).

O processo de aceleração quase contínuo da inflação deu origem, de acordo com Belluzzo e Almeida (1990), à financeirização dos preços, no qual a taxa de juros de curtíssimo prazo passou a ser usada como critério para reajuste de preços. Isto é, a trajetória da inflação passou a depender exclusivamente do movimento das taxas de juros de curto prazo. Foi com a implementação do Plano Collor e sua respectiva reforma monetária que tentou-se converter este quadro. Todavia, a inflação retornou em um patamar de dois dígitos após quatro meses da reforma (CARNEIRO, 2002).



## **Capítulo 2 – Em busca do tempo perdido, ou, da estabilização econômica.**

O ano de 1989 pode ser considerado o marco inicial do discurso neoliberal no Brasil. O País ainda padecia com o problema inflacionário quando nas eleições presidenciais se deparou, em segundo turno, com a escolha entre o discurso dito liberal social de Fernando Collor de Mello de um lado (pelo PRN, Partido da Reconstrução Nacional, criado apenas para levar o político à disputa presidencial), e de outro, Luís Inácio Lula da Silva, com uma visão mais popular (pelo PT, Partidos dos Trabalhadores, cuja criação foi um marco na defesa dos direitos dos trabalhadores nos anos da ditadura).

As diretrizes para a formulação do programa de governo do Partido dos Trabalhadores determinava a necessidade de algumas mudanças básicas, mas profundas, e objetivava indicar um horizonte alternativo capaz de proporcionar reformas estruturais <sup>3</sup> que mesmo dentro do capitalismo, permitiriam um novo tipo de desenvolvimento.

Assim, foi estabelecido o Plano Alternativo de Governo, no qual se acreditava que o futuro do Brasil não precisava ser o da exploração e da opressão e propunha a reorientação da indústria para o atendimento do consumo de massa, bem como o controle público sobre setores produtivos que requeriam atividades concentradas em grandes redes e ramos que atendem necessidades básicas da população (PLANO DE GOVERNO DO PT DE 1989).

No plano de governo (1989), Lula acreditava que o planejamento da economia deveria ter como objetivo garantir o atendimento à população com bens e serviços baratos e de qualidade, e ainda, defendia a reforma agrária ampla e profunda, democratizando o acesso à posse da terra. No que tange às políticas sociais, defendia uma elevação dos salários, principalmente o salário mínimo e a remuneração das camadas de baixa renda, somado ao combate à inflação e ao controle de preços, além de metas definidas para áreas de habitação, saúde, educação, saneamento básico, transporte de massas.

---

<sup>3</sup> Como o fornecimento de bens e serviços com preços acessíveis, reforma agrária, elevação dos salários.



Num de seus pontos mais polêmicos (e que assustava os credores internacionais), afirmava que a dívida externa não seria paga com o sacrifício da classe trabalhadora brasileira. Para Lula, todas estas propostas poderiam ser resumidas em uma participação mais ampla da sociedade e no mais rigoroso controle das bases populares sobre o aparelho do Estado (PELO BRASIL QUE A GENTE QUER, 1988 e PLANO DE GOVERNO DE 1989).

O PT acreditava que a crise brasileira era a junção de muitas crises, além da econômica, representava um esgotamento de todo um modelo de crescimento. Desta maneira, a proposta do partido era atingir um desenvolvimento tendo como valores fundamentais a solidariedade, a justiça social e a liberdade.

O PT, redefinindo o sentido de desenvolvimento, do papel do Estado e do mercado, pode criar as condições essenciais para o aproveitamento racional dos recursos naturais limitados, eliminando a miséria e atendendo às necessidades fundamentais da população. Com uma nova perspectiva de desenvolvimento e com o objetivo de crescer com qualidade e distribuir para viver melhor, o PT defende este conjunto de reformas estruturais básicas. (PELO BRASIL QUE A GENTE QUER, 1988, p.135).

Após uma disputa bastante equilibrada, Collor venceu no segundo turno, no qual Lula contou com o apoio de Mario Covas, candidato do PSDB e Leonel Brizola, do PDT, ambos derrotados no primeiro turno. A partir da vitória de Collor iniciou-se o avanço da agenda neoliberal no País.

Apesar das profundas transformações estruturais cuja ordenação iniciou, - o primeiro governo civil eleito após a ditadura foi tão curto quanto conturbado: em dois anos de mandato houve sequestro de ativos, proximidade da hiperinflação, sinalização na direção do projeto liberal, que embora tenha avançado pouco, realizou diversas privatizações, e, para concluir, o próprio *impeachment* do presidente (PAULANI, 2006). O *impeachment* de Collor teve seu remate em 29 de dezembro de 1992, quando o presidente renunciou pouco antes da sua condenação pelo Senado.

Desde o seu início, o governo Collor se destacou por políticas radicais para conter a inflação e estabilizar a moeda, além de reduzir os gastos do governo, privatizar estatais e deixar de fornecer subsídios à exportação. Porém, o que mais abalou a



confiança dos brasileiros foi o confisco efetuado sobre parte das contas correntes e poupanças que excedessem 50 mil cruzeiros, valor bem baixo à época, estabelecido tanto para pessoas físicas quanto jurídicas.

## 2.1. Nova presidência, nova gestão econômica

Em razão da vacância do cargo de Presidente da República, devido ao afastamento de Collor pelo processo de *impeachment*, o vice-presidente Itamar Franco, ex-senador e ex-governador de Minas Gerais, assumiu o cargo no dia dois de outubro de 1992. A partir de então, iniciaram-se as pressões para a formação de seu governo. Pressionado por partidos políticos, preocupado em conseguir apoio parlamentar e com receio de ser dominado por ministros muito fortes, o novo presidente desistiu de compor um “ministério de notáveis”, como tinha aventado inicialmente. Assim, preferiu reunir amigos políticos e ex-assessores. Todavia, Itamar recebeu inesperadas recusas como, por exemplo, a de Delfim Netto para a agricultura.

De início, o novo presidente assinou uma medida provisória que remodelou a Esplanada dos Ministérios, cuja principal mudança foi o desmembramento do Ministério da Economia nas pastas do Planejamento e Coordenação e da Fazenda, que tinham sido unificados por Fernando Collor. Isto posto, o comando da área econômica ficou dividido entre dois ministros: Paulo Haddad no primeiro e Gustavo Krause no segundo<sup>4</sup>. Ambos pouco conhecidos do grande público.

Então deputado federal, Gustavo Krause Gonçalves Sobrinho era um advogado formado pela Faculdade de Direito de Recife, tinha sido eleito prefeito de Recife em 1979 a 1982 e em 1986 e 1987 exerceu o cargo de governador do Estado de

---

<sup>4</sup> Acervo Folha de São Paulo. Seis ministros já nomeados tomam posse hoje à tarde. 05/10/1992.  
[http://acervo.folha.uol.com.br/resultados/buscade\\_talhada/?utf8=%E2%9C%93&fsp=on&all\\_words=Seis+ministros+j%C3%A1+nomeados+tomam+posse+hoje+%C3%A0+tarde&phrase=&words=&without\\_words=&initial\\_date=&final\\_date=&date%5Bday%5D=&date%5Bmonth%5D=&date%5Byear%5D=&group\\_id=0&theme\\_id=0&commit.x=0&commit.y=0](http://acervo.folha.uol.com.br/resultados/buscade_talhada/?utf8=%E2%9C%93&fsp=on&all_words=Seis+ministros+j%C3%A1+nomeados+tomam+posse+hoje+%C3%A0+tarde&phrase=&words=&without_words=&initial_date=&final_date=&date%5Bday%5D=&date%5Bmonth%5D=&date%5Byear%5D=&group_id=0&theme_id=0&commit.x=0&commit.y=0)

Acervo Folha de São Paulo. Itamar desiste de ministério de notáveis. 02/10/1992.

<http://acervo.folha.uol.com.br/resultados/?q=Itamar+desiste+de+minist%C3%A9rio+de+not%C3%A1veis&site=&periodo=acervo>

Acervo Folha de São Paulo. Itamar assume e surpreende ao indicar Krause para a Fazenda.

<http://acervo.folha.uol.com.br/resultados/?q=Itamar+assume+e+surpreende+ao+indicar+Krause+para+a+Fazenda&site=&periodo=acervo>



Pernambuco. Em 1990 foi eleito deputado federal <sup>5</sup>. Como economista, suas credenciais eram nulas.

Paulo Roberto Haddad era um respeitado acadêmico, graduado em economia pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) e tinha sido secretário da Fazenda do Governo do Estado de Minas Gerais de 1982 a 1983 e foi um dos fundadores do Centro de Desenvolvimento Regional (CEDEPLAR), da Universidade Federal de Minas Gerais, com destacada importância nos estudos de economia regional<sup>6</sup>.

Já de início, houve uma reação preconceituosa quanto a nomeação do novo ministro da Fazenda e do Planejamento com julgamentos prematuros devido ao desconhecimento de quem eles eram (“uma dupla caipira”). Esta nomeação causou surpresa no meio político, empresarial e financeiro, refletindo na oscilação do índice Bovespa que, na posse dos dois, fechou o pregão em queda de 7,9%<sup>7</sup>. Em meio à desconfiança geral, Haddad e Krause assumiram os seus cargos com a incumbência de combater a inflação e restabelecer a credibilidade perdida pela equipe econômica do presidente anterior.

O ministro do Planejamento, em entrevista para a Folha de São Paulo, dizia que o seu trabalho imediato seria o de manter o controle do processo inflacionário com austeridade fiscal e financeira, com a manutenção das taxas de juros em patamar elevado. Ou seja, em um primeiro momento o governo manteria uma postura conservadora. Haddad afirmava que a inflação estava num patamar muito alto e era necessário evitar um descontrole.

Para isso, a equipe econômica tinha três preocupações: de início era necessário acalmar os cidadãos deixando claro para a população que não haveria choques heterodoxos ou qualquer medida que os surpreendesse. Segundo, visava-se o desmonte do processo de corrupção da máquina administrativa. E por último, mostrar para a população que a equipe econômica não faria aventuras, e assim, não aceleraria a

<sup>5</sup> <http://www.fazenda.gov.br/acesso-a-informacao/institucional/galeria-de-ministros/pasta-republica/pasta-republica-ministros/gustavo-krause-goncalves-sobrinho>

<sup>6</sup> <http://www.fazenda.gov.br/acesso-a-informacao/institucional/galeria-de-ministros/pasta-republica/pasta-republica-ministros/paulo-roberto-haddad>

<sup>7</sup> Acervo Folha de São Paulo. Itamar assume e surpreende ao indicar Krause para a Fazenda <http://acervo.folha.uol.com.br/resultados/?q=Itamar+assume+e+surpreende+ao+indicar+Krause+para+a+Fazenda&site=&periodo=acervo>



economia. Em suma, a prioridade inicial não era o crescimento e nem a distribuição de renda<sup>8</sup>.

Krause defendia que a gestão da política econômica era a principal estratégia para conter a inflação, assim, considerava que o ajuste fiscal era o ponto de partida para a estabilização da economia. A ideia do ministro era fazer caixa a partir do que ele chamava de “uma nova ética fiscal”, ou seja, almejava não apenas combater a sonegação, mas também criar condições para que o cidadão pudesse pagar impostos. Acreditava que o ajuste reverteria as expectativas negativas e daria maior credibilidade ao governo credor; somando a isso, acreditava nas negociações para uma política de preços e salários que diminuísse a inflação, uma tentativa de pacto social.

Este ajuste e a concepção de que em havendo equilíbrio entre despesa e receita no setor público poderia permitir uma redução na taxa de juros que, na avaliação de Krause, resultaria na retomada da disposição do setor privado em voltar a investir. Nas palavras do ministro “a volta do crescimento teria que ficar sob a responsabilidade do setor privado”<sup>9</sup>.

Os ministros estabeleceram cortes superiores a US\$ 200 milhões em investimentos e cancelaram todos os projetos novos previstos para o ano de 1992 que ainda não tinham sido iniciados. A junção de cortes, paralisação de obras novas e aumento de arrecadação era a estratégia do governo para concluir o ano sem *déficit* orçamentário<sup>10</sup>.

O objetivo principal de atingir a meta fiscal era a oportunidade de renegociar com o Fundo Monetário Internacional (FMI) que havia suspendido os acordos com o País desde que este havia deixado de cumprir as metas por ele previstas<sup>11</sup>. Ainda ficou determinado que as estatais mais atraentes fossem privatizadas, ou seja, ficou estabelecido um pacote de privatizações de setores estratégicos – como prospecção,

<sup>8</sup> Acervo Folha de São Paulo. Haddad adia a retomada do crescimento. 05/10/1992  
<http://acervo.folha.uol.com.br/resultados/?q=Haddad+adia+a+retomada+do+crescimento&site=&periodo=acervo>

<sup>9</sup> Acervo Jornal do Brasil. Krause aposta no pagamento de impostos. 11/10/1992.  
<https://news.google.com/newspapers?nid=0qX8s2k1RwC&dat=19921011&printsec=frontpage&hl=pt-BR>

<sup>10</sup> Acervo Folha de São Paulo. Governo corta investimentos para evitar déficit. 15/10/1992  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1992/10/15/2>

<sup>11</sup> Acervo Folha de São Paulo. Fundo exige uma reforma fiscal ampla. 16/10/1992.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/resultados/?q=Fundo+exige+uma+reforma+fiscal+ampla&site=&periodo=acervo>





pesquisa e exploração de petróleo da Petrobrás, telecomunicação e energia – encaminhado para discussão no Congresso. Os leilões da Acesita, CSN e Ultrafertil já estavam marcados. Contudo, o presidente determinou a suspensão por 90 dias de todas as privatizações do Programa Nacional de Desestatização, o qual era o eixo central da administração de Collor<sup>12</sup>.

Em uma semana de negociações a equipe econômica conseguiu a promessa de apoio do empresariado paulista, governadores e do Congresso, apesar de algumas declarações do presidente terem nulificado o esforço dos ministros em acalmar os agentes econômicos. O presidente desautorizou o Ministro da Fazenda ao criticar o reajuste dos combustíveis, como consequência das especulações quanto ao controle de preços aumentaram, deixando o mercado “nervoso”<sup>13</sup>.

Krause levou o projeto de ajuste fiscal emergencial a Itamar. Contudo, o governo recuou e o Presidente Itamar, após reunião com os ministros da área econômica optou por uma reforma fiscal ampla, mas sem o imposto sobre operações bancárias. Segundo o ministro, a opção por um ajuste amplo se baseou em três fatores: o momento político era adequado e oportuno para algo mais amplo, o governo seria congressional, o que facilitaria a discussão com o congresso e Itamar constatou que os brasileiros não “queriam mais do mesmo”<sup>14</sup>.

Assim, ficou estipulado que o governo divulgaria dois planos com diretrizes de curto prazo para os próximos dois anos. O primeiro teria como pontos principais: juros, câmbio e salários. O segundo combinaria programas sociais de combate à pobreza com linhas de investimentos para setores industriais. A elaboração destes dois planos tinha como objetivo atender as reclamações de empresários da falta de uma política econômica do governo Itamar<sup>15</sup>.

Para o ministro do planejamento, a única medida econômica de curto prazo que precisava ser adotada era a reforma fiscal, que previa a criação de três impostos básicos: sobre o consumo, sobre a propriedade e sobre a renda, nesta ultima, incluindo o imposto

<sup>12</sup> Acervo Estadão. Economia. 20/12/1992.

<http://acervo.estadao.com.br/pagina/#l/19921220-36222-nac-0013-pol-13-not>

<sup>13</sup> Acervo Folha de São Paulo. Ministros optam por gestão política. 11/10/1992.

<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1992/10/11/2//4768349>

<sup>14</sup> Acervo da Folha de São Paulo. Itamar recua e desiste de ajuste emergencial. 22/10/1992.

<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1992/10/22/2>

<sup>15</sup> Acervo Folha de São Paulo. Governo prepara dois planos econômicos. 04/11/1992.

<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1992/11/04/2>



sobre movimentações financeiras, com o qual se esperava elevar a arrecadação em US\$ 16 bilhões<sup>16</sup>.

A versão final do programa econômico Krause-Haddad manteve os pontos de atrito da dupla com o presidente. O presidente queria que os juros reduzissem. Os ministros propunham que os juros permanecessem elevados e com taxas reais acima da inflação. O presidente queria que as tarifas públicas subissem em proporções menores que o custo de vida, enquanto a dupla reiterava a tese de que os preços públicos deveriam receber reajustes consoantes com a inflação.

Os ministros salientavam que apenas em uma segunda fase, após a estabilização da economia, o governo poderia reduzir juros e submeter a correção das tarifas a programas de eficiência e produtividade das estatais. Pelo programa, a prometida retomada do crescimento econômico não ocorreria de imediato e os programas sociais anti-recessão só poderiam ser implementados se não ocasionassem mais gastos públicos<sup>17</sup>.

Não satisfeito, o presidente deu um ultimato aos ministros dizendo que eles só ficariam no governo se mudassem a política econômica<sup>18</sup>. Os ministros passaram a considerar que o presidente Itamar Franco tornou-se um dos fatores de instabilidade da política econômica<sup>19</sup>.

No dia 16 de dezembro, menos de três meses após assumir o cargo, o Ministro da Fazenda pediu demissão em caráter irrevogável, confirmando assim, a crise interna no governo Itamar Franco. Paulo Haddad assumiu interinamente o Ministério da Fazenda até que fosse escolhido outro ministro. Assessores atribuíram a renúncia ao desgaste causado pelas constantes consultas do presidente ao economista Dércio Garcia

<sup>16</sup> Acervo Jornal do Brasil. Haddad insiste na reforma fiscal. 21/11/1992.

<https://news.google.com/newspapers?nid=0qX8s2k1IRwC&dat=19921121&printsec=frontpage&hl=pt-BR>

<sup>17</sup> Acervo Folha de São Paulo . Propostas se chocam com ideias de Itamar. 03/12/1992

<http://acervo.folha.uol.com.br/resultados/?q=+Propostas+se+chocam+com+ideias+de+Itamar&site=&periodo=acervo>

<sup>18</sup> Presidente deu ultimato aos ministros Krause e Haddad. 06/12/1992

<http://acervo.folha.uol.com.br/resultados/?q=Presidente+deu+ultimato+aos+ministros+Krause+e+Haddad&site=&periodo=acervo>

<sup>19</sup> Acervo Folha de São Paulo. Para ministros, Itamar gera 'instabilidade'.

<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1992/12/06/2/>





Munhoz, de ideias contrárias à política de Krause<sup>20</sup>, que bem mostrava o estilo de gestão e administração de Itamar Franco.

Segundo a Folha de São Paulo, o então presidente do Banco do Brasil, Alcir Calliari, requisitou ao economista Décio Garcia Munhoz, conselheiro do presidente, suporte para um plano para prefixação de preços. Apesar de ambos desmentirem este projeto, acreditava-se à época, que havia uma disputa interna no governo, para influenciar o presidente, entre a corrente heterodoxa e a ortodoxa<sup>21</sup>.

Desta forma, Paulo Haddad, após conversa com o presidente, afirmou que a política econômica não iria ser alterada depois da demissão de Krause<sup>22</sup>. Entretanto, no dia seguinte a esta declaração o novo ministro da fazenda se reuniu com o presidente no Palácio do Planalto para definir as diretrizes da política econômica de curto e médio prazo<sup>23</sup>. A discussão norteou-se sobre duas preocupações do governo: assistência social e taxa de juros<sup>24</sup>. Parcialmente satisfeito, o presidente aprovou durante a reunião, o programa econômico apresentado por Haddad que previa a diminuição gradual das taxas de juros e a retomada setorial do crescimento econômico.

O plano Haddad previa o desenvolvimento de novas tecnologias, através do desenvolvimento de sistema de ciência e tecnologia atualizado com a produção internacional, e estímulo a competição através da abertura gradual da economia com adoção novos métodos de administração voltados para a qualidade e a produtividade<sup>25</sup>. Contemplava também o estímulo à produção e redução dos preços relativos a bens e serviços básicos de consumo popular. Seriam destinados US\$ 1,5 bilhão em construções de casas populares em 1993 e US\$ 2,5 bilhões em estradas nas rotas de escoamento da safra.

<sup>20</sup> Acervo Estadão. Krause pede demissão e Itamar garante que economia não muda. 17/12/1992  
<http://acervo.estadao.com.br/pagina/#!/19921217-36219-nac-0001-999-1-not>

<sup>21</sup> Acervo da Folha. Presidente deu ultimato aos ministros Krause e Haddad. 06/12/1992  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1992/12/06/2//4763994>

<sup>22</sup> Acervo Jornal do Brasil. Haddad confirma política econômica. 17/12/1992  
<https://news.google.com/newspapers?nid=0qX8s2k1RwC&dat=19921217&printsec=frontpage&hl=pt-BR>

<sup>23</sup> Acervo Jornal do Brasil. Itamar define hoje sua política econômica. 18/12/1992  
<https://news.google.com/newspapers?nid=0qX8s2k1RwC&dat=19921218&printsec=frontpage&hl=pt-BR>

<sup>24</sup> Acervo Folha de São Paulo. Itamar estuda três novas taxas de juros. 19/12/1992  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1992/12/19/2//4933109>

<sup>25</sup> Collor tinha uma política industrial (em papel) que dizia da necessidade de melhora da produtividade e qualidade da produção



O governo também pretendia reduzir os juros através de uma atuação diária do Banco Central, que não afetaria o mercado para promover a elevação das taxas. Ademais, o Banco do Brasil destinaria linhas específicas, com juros menores, aos respectivos setores que o governo queria estimular. Até mesmo o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) seria utilizado nesta estratégia. A obtenção de um ajuste fiscal era considerada fundamental para que o governo conseguisse estabelecer uma política de retomada do crescimento.

Redefiniu-se o programa de privatização com a finalidade de torná-lo mais atraente. A partir de então autorizou que o capital estrangeiro poderia adquirir até 100% do controle acionário de empresas estatais não estratégicas<sup>26</sup>.

Ademais, foi sancionado o projeto de lei salarial que garantia antecipações bimestrais de 60% do IRSM (Índice de Reajuste do Salário Mínimo) e reajustes quadrimestrais para a faixa de até seis salários mínimos para todos os trabalhadores da iniciativa privada. O salário mínimo seria reajustado e teria antecipações bimestrais de 60% do IRSM e reajustes a cada quatro meses. Aposentados e pensionistas receberiam antecipações bimestrais igualmente de 60% do IRSM. A política salarial valia também para os funcionários públicos federais, entretanto o governo ainda não sabia quanto seria a antecipação destes. Os servidores civis e militares tiveram reajustes salariais de 100%<sup>27</sup>.

Até fim de dezembro daquele ano, o presidente declarava que ainda não tinha nenhuma notícia em relação a um nome para ministro da Fazenda e que naquele momento Haddad continuaria ocupando tanto o ministério da Fazenda quanto o ministério do Planejamento<sup>28</sup>.

Haddad foi confirmado em janeiro de 1993 como Ministro da Fazenda<sup>29</sup> e para o Ministério do Planejamento nomeou a economista Yeda Crusius, professora da

<sup>26</sup> Acervo Estadão. Itamar aprova plano de Haddad. 20/12/1992

<http://acervo.estadao.com.br/pagina/#!/19921220-36222-nac-0099-eco-1-not>

<sup>27</sup> Acervo Estadão. Itamar sanciona lei salarial e dá aumento de 100% a servidores. 24/12/1992

<http://acervo.estadao.com.br/pagina/#!/19921224-36226-nac-0037-eco-1-not>

<sup>28</sup> Acervo Jornal do Brasil. Itamar nega novo nome para a Fazenda. 28/12/1992

<http://acervo.estadao.com.br/pagina/#!/19921224-36226-nac-0037-eco-1-not>

<sup>29</sup> Acervo Folha de São Paulo. Haddad é confirmado na Fazenda. 19/01/1993

<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/01/19/2//4931114>



Universidade Federal do Rio Grande do Sul<sup>30</sup>, que viria anos mais tarde a se tornar governadora daquele estado.

A partir de então, Haddad dedicou-se ao estudo de medidas para estabilizar a inflação nos meses seguintes e garantia que não iria adotar qualquer choque com congelamento de preços ou confiscos de ativos<sup>31</sup>. O Plano anti-inflacionário, elaborado pela nova equipe econômica contou com a ajuda do então presidente do Banco Central, Gustavo Loyola<sup>32</sup>.

Em entrevista a Folha, Paulo Haddad afirmou que a estratégia de combate à inflação e a retomada de crescimento teria que passar por três momentos. O primeiro seria o momento de criar pré-condições para a execução de um programa de estabilização, como o ajuste fiscal, equacionamento dos grandes passivos da economia brasileira e a normalização das relações internacionais. Em segundo estaria a negociação com o FMI. Em terceiro, a busca de medidas de mercado sem quebra das relações contratuais, que provocavam uma descontinuidade na taxa de inflação<sup>33</sup>.

No dia primeiro de março de 1993, o ministro Haddad pediu demissão do cargo. O economista atribuiu sua saída às divergências entre ele e o presidente no que tangia à escolha das novas diretorias do Banco Central e do Banco do Brasil. Evidenciou que havia recebido um telefonema do então todo poderoso Ministro da Casa Civil, Henrique Hargreaves, comunicando-lhe a decisão do presidente. De acordo com Haddad, “ele me ditou a relação de nomes. Ministro que se preze não pode ser informado por telefone sobre nomeações”<sup>34</sup>.

Após saber das nomeações, o ex-ministro se reuniu com o ex-presidente do Banco Central, Gustavo Loyola e acertaram que Haddad tentaria negociar algumas nomeações. Entretanto, o presidente não o atendeu e no dia seguinte recebeu do presidente a informação de que não voltaria atrás nas escolhas.

<sup>30</sup> Acervo Folha de São Paulo. Erundina ministra racha o PT. 23/01/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/01/23/2//4791557>

<sup>31</sup> Acervo Folha de São Paulo. Haddad confirma estudos para estabilizar a economia. 28/01/1992  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/01/28/2//4792112>

<sup>32</sup> Acervo Folha de São Paulo. Haddad só fica com plano contra inflação. 01/02/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/02/01/2//4750670>

<sup>33</sup> Acervo Folha de São Paulo. Haddad estuda plano com âncora cambial. 19/02/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/02/19/2//4774129>

<sup>34</sup> Fonte: Acervo Estadão. Constrangimento marca saída de Haddad. 02/03/1993  
<http://acervo.estadao.com.br/pagina/#!/19930302-36294-nac-0072-epl-2-not>



Em uma das declarações de Bresser Pereira à época, o economista dizia que o país tinha um ministro que sabia perfeitamente que a inflação no Brasil era inercial, contudo, não teve tempo para resolvê-la, ou porque Itamar não quis esperar ou porque Itamar não estava convencido de que as ideias de Haddad fossem boas<sup>35</sup>. Ato contínuo, o engenheiro mineiro Eliseu Resende, presidente da Eletrobrás e antigo amigo de Itamar Franco, assumiu como o novo titular da pasta.

O novo ministro assumiu o cargo prometendo que não combateria a inflação com choques heterodoxos, soluções superficiais, gráficas, ou com congelamentos de preços e validou a manutenção do cronograma de privatizações.

De acordo com Resende, a inflação seria combatida com muito trabalho, austeridade e poupança, e assim, seriam superadas as desigualdades sociais e lançados os alicerces para o retorno ao desenvolvimento econômico. Dizia que apelaria para uma “engenharia genética dos números” que seria uma forma de classificar o trabalho de decompor grandes problemas em pequenos problemas, usando sua capacidade analítica<sup>36</sup>.

Apesar de todas as belas palavras, disse que a política econômica do ex-ministro Haddad seria mantida. Seu programa, que passou a ser chamado de Plano Eliseu, teria como base a própria dinâmica do mercado, que, para Resende, era a melhor forma de controle de preços. Entretanto, no mesmo dia desta declaração do ministro, Itamar determinou o congelamento de preços de diversos produtos distribuídos pela Rede Somar<sup>37</sup>, além de recomendar a Eliseu que abrisse uma brecha para algum tipo de controle setorializado de preços, caso a inflação ainda resistisse<sup>38</sup>.

<sup>35</sup> Acervo Estadão. Constrangimento marca saída de Haddad. 02/03/1993  
<http://acervo.estadao.com.br/pagina/#!/19930302-36294-nac-0072-epl-2-not>

<sup>36</sup> Acervo do Jornal do Brasil. Eliseu toma posse e promete que não recorrerá a choques. 02/03/1993  
<https://news.google.com/newspapers?nid=0qX8s2k1IRwC&dat=19930302&printsec=frontpage&hl=pt-BR>

<sup>37</sup> A Rede Somar de Abastecimento, cujo propósito era investir na modernização do setor de varejo, tendo como foco aquele segmento de varejistas com potencial de ampliar sua competitividade por meio do associativismo. No governo Itamar Franco (1993/94), a questão da segurança alimentar adquiriu nova dimensão. Impulsionada pelo movimento da sociedade civil pela Ética na Política, desencadeou-se no País uma mobilização pioneira em prol do combate à fome e à miséria. Foi assumido, então, o enfoque da segurança alimentar, que havia sido proposto no Brasil em meados da década de 80 pelo Ministério da Agricultura, centrado em dois grandes objetivos: atender às necessidades alimentares da população e atingir a auto-suficiência nacional na produção de alimentos. (PELIANO, Anna Maria Medeiros. A assistência alimentar nas políticas governamentais)

<sup>38</sup> Acervo Estadão. Resende assume e preços são controlados. 02/03/1993



A reação à recomendação do presidente foi imediata. Os empresários paulistas se manifestaram contrários ao congelamento dos preços e se preparavam para desobedecê-lo caso isso ocorresse<sup>39</sup> e até o presidente da CNI rejeitou o congelamento<sup>40</sup>.

Além de todos os seus problemas com a formulação de política econômica, o novo ministro também havia sido condenado pelo Tribunal de Contas da União por má administração do dinheiro público, tendo sido organizador e responsável, como presidente de Furnas, de uma grande concorrência forçadamente anulada pela publicação prévia do seu resultado<sup>41</sup>.

A troca do ministro da Fazenda fez o presidente Itamar perder o apoio político no Congresso. A bancada do PP decidiu retirar o apoio institucional ao governo e o PSDB e o PMDB ameaçavam seguir nesta mesma direção<sup>42</sup>. Neste contexto, a queda nas taxas de aprovação de Itamar foi acompanhada por um início de escalada dos índices de reprovação do presidente<sup>43</sup>, além de uma repulsa generalizada à nomeação de Eliseu<sup>44</sup>.

De acordo com uma matéria da Folha baseada em uma pesquisa do DataFolha, a popularidade do presidente vinha caindo celeremente. Como exposto na matéria: “o principal responsável pela queda de popularidade de Itamar Franco é Itamar Franco. Em seis meses, já teve três ministros da Fazenda, deu vários chiliques à porta do Planalto, mas não conseguiu expor um plano de governo”<sup>45</sup>.

Além das dificuldades políticas, ainda havia o fato de que a equipe negociadora brasileira estava enfrentando dificuldades para explicar aos técnicos do FMI a coerência

---

<https://news.google.com/newspapers?nid=0qX8s2k1lRwC&dat=19930302&printsec=frontpage&hl=pt-BR>

<sup>39</sup> Acervo Folha de São Paulo. Fiesp vai desacatar congelamento. 03/03/1993

<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/03/03/2//4752799>

<sup>40</sup> Acervo Folha de São Paulo. Presidente da CNI rejeita congelamento. 05/03/1993

<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/03/05/2//4753004>

<sup>41</sup> Acervo Folha de São Paulo. Crise no governo Itamar ameaça outros ministros. 04/03/1993

<http://acervo.folha.uol.com.br/resultados/?q=Repulsa+generalizada+%C3%A0+nomea%C3%A7%C3%A3o+de+Eliseu&site=&periodo=acervo>

<sup>42</sup> Acervo Folha de São Paulo. PP diz que sai do governo; PSDB e PMDB reveem apoio. 04/03/1993

<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/03/04/2//4752882>

<sup>43</sup> Acervo Folha de São Paulo. Cai popularidade do presidente Itamar. 07/03/1993

<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/03/07/2//4753192>

<sup>44</sup> Idem 37.

<sup>45</sup> Acervo Folha de São Paulo. Itamar fica impopular mais rápido que Collor. 04/04/1993

<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/04/04/2//4755044>





do plano Eliseu. O Fundo, além de questionar a viabilidade do compromisso de zerar o déficit operacional<sup>46</sup> questionava a falta de uma política monetária austera e os instrumentos de combate à inflação<sup>47</sup>.

Com o governo sendo acusado de imobilismo, o presidente anunciou o processo de elaboração do chamado Plano de Ação Governamental. O objetivo político neste anúncio foi mostrar que o governo possuía um projeto econômico para tentar criar condições para a retomada do crescimento<sup>48</sup>. Este novo plano, que ainda estava sendo elaborado pela equipe econômica, previa alterações na política monetária, contudo, não eram medidas compulsórias nem representariam um confisco de dinheiro<sup>49</sup>.

No dia 24 de abril o presidente anunciou, em reunião ministerial, um plano de ação para o seu governo, incluindo um Programa de Recuperação Econômica que visava alterações na política salarial, monetária, cambial e fiscal, cortes nos investimentos e custeio do governo e das estatais, além de prever crescimento de 2,5% a 3,5% do PIB e inflação em torno de 17% em dezembro.

A intenção do governo era estimular o crescimento com investimentos nos setores agrícola, de construção civil e naval<sup>50</sup>, reservando 25% dos recursos do Orçamento de 1993 para aplicar principalmente na agricultura, construção civil, habitação, recuperação de estradas e programas de alimentação destinados à população carente. O ministro da Fazenda acreditava em um crescimento real na arrecadação de impostos e contribuições de 20% em 1993<sup>51</sup>.

Adicionalmente, Itamar anunciou mudanças no *overnight*, ocasionando reações irritadas dentro do governo, além de gerar descontentamento entre os empresários. O anúncio desta medida foi surpresa até mesmo para a equipe do ministro da Fazenda. Sem realizar uma discussão prévia com a área econômica, o presidente anunciou a

<sup>46</sup> Déficit Operacional inclui as despesas com juros das dívidas internas e externas do setor público. Ou seja, demonstra a sua necessidade de financiamento. Assim, ao zerá-lo fará com que o governo não necessite financiá-lo.

<sup>47</sup> Acervo Folha de São Paulo. FMI cobra coerência do programa brasileiro. 30/04/1993.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/04/30/2//4839172>

<sup>48</sup> Acervo Folha de São Paulo. Itamar tem 'plano' para romper imobilismo. 08/04/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/04/08/2//4755517>

<sup>49</sup> Acervo Folha de São Paulo. Plano mexe com Fundão, juros e câmbio. 23/04/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/04/23/2//4838265>

<sup>50</sup> Acervo Folha de São Paulo. Itamar anuncia 'programa de recuperação'. 24/04/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/04/24/2//4838362>

<sup>51</sup> Acervo Folha de São Paulo. Governo define prioridades de investimento. 25/04/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/04/25/2//4838500>



medida, dado que considerava o sistema financeiro como o principal inimigo da crise econômica<sup>52</sup>. Sem embargo, o presidente ainda estava insatisfeito com o ritmo gradual da política econômica, e colocava em dúvida a eficiência do plano elaborado por Eliseu. Para o presidente, as medidas de impacto seriam fundamentais para reduzir a inflação e baixar os juros de forma rápida. Desta forma, estabeleceu um prazo de no máximo três meses para que o plano desse resultado<sup>53</sup>.

No dia 21 de maio de 1993 Itamar iniciou sua reforma ministerial e demitiu o ministro Eliseu Resende visto que este era também suspeito de favorecer a Odebrecht, cujas denúncias de favorecimento já vinham imobilizando o governo. Ainda assim, Eliseu permaneceu no cargo até o presidente encontrar o seu substituto. O nome favorito para substituí-lo já era o de Fernando Henrique Cardoso<sup>54</sup>.

Em suma, em seus oito meses de governo, o presidente Itamar, com o seu estilo de governo caótico, teve três Ministros da Fazenda. Os três acreditavam que a inflação do país era inercial e que a medida inicial para este problema era o ajuste fiscal. Entretanto, o presidente agia de forma intempestiva desautorizando ministros e tomando decisões sem antes mesmo conversar com a equipe econômica, ao ponto de, algumas vezes, chegar a falar que ele mesmo assumiria o Ministério da Fazenda.

Em maio de 1993, quando a inflação se encontrava a 25% ao mês e em uma trajetória de ascensão, o Senador e Ministro das Relações Exteriores, Fernando Henrique Cardoso, tornou-se Ministro da Fazenda. Cardoso já era um sociólogo conceituado, graduado em Ciências Sociais na Faculdade de Filosofia, Ciências e Letras da Universidade de São Paulo. No decênio de 1960 compôs a direção do Centro de Sociologia Industrial e do Trabalho, que foi fundada na USP por Florestan Fernandes e Alain Touraine.

Depois do golpe militar, exilou-se no Chile, onde se integrou à Comissão Econômica para a América Latina e retornou ao Brasil em 1968. Candidatou-se a senador em 1978 pelo Movimento Democrático Brasileiro, como suplente de Franco Montoro. Em 1980 foi um dos reformuladores do Partido do Movimento Democrático

<sup>52</sup> Acervo Folha de São Paulo. Itamar atropela Eliseu e gera inquietação. 26/04/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/04/26/2//4838728>

<sup>53</sup> Acervo Folha de São Paulo. Presidente deu prazo para plano apresentar resultados. 02/05/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/05/02/2//4757056>

<sup>54</sup> Acervo Folha de São Paulo. Eliseu e Erundina estão fora; Itamar inicia ampla mudança. 20/05/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/05/20/2//4932692>



Brasileiro (PMDB). Em 1983 assumiu a vaga de senador, visto que Franco Montoro havia se candidatado ao governo de São Paulo (e vencido as eleições). Perdeu as eleições para a prefeitura de São Paulo para Jânio Quadros em 1985 e reelegeu-se como senador pelo estado de São Paulo em 1986. Tornou-se ministro das Relações Exteriores em 1992, com Itamar<sup>55</sup> e até então, não era figura de maior destaque, dentro do governo, nas discussões econômicas.

Como senador e ministro das Relações Exteriores, Cardoso reconhecia que não havia inflação benigna e o déficit público nem sempre era favorável ao crescimento econômico. Dizia que era necessário ter uma estrutura produtiva aberta e dinâmica e que era necessária uma política de abertura econômica, não aniquilar os focos potenciais de dinamismo. Quanto às privatizações, defendia que até para combater a privatização espúria do Estado era necessário um programa de privatização às claras, acordado com a sociedade<sup>56</sup>.

Uma das suas obras de maior repercussão foi *Dependência e Desenvolvimento na América Latina: Ensaio de interpretação Sociológica*, elaborada em conjunto com Enzo Faletto, quando participavam da Comissão Econômica para América Latina e Caribe – CEPAL. A obra tinha como objetivo esclarecer aspectos controversos no que tangia às condições, possibilidades e formas do desenvolvimento econômico em países condicionados a relações de dependência com polos hegemônicos do sistema capitalista, mas que porém, conjuntamente, estabeleceram-se como Nações e organizaram Estados Nacionais que almejam à soberania<sup>57</sup>. A dependência da situação de desenvolvimento provocava socialmente uma forma de dominação que se manifestava por uma série de

---

<sup>55</sup> <http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/presidencia/ex-presidentes/fernando-henrique-cardoso/biografia>

<sup>56</sup> Acervo Estadão. Do projeto nacional à economia de cada dia. 21/05/1993  
<http://acervo.estadao.com.br/pagina/#!/19930521-36374-nac-0016-pol-4-not>

<sup>57</sup> Com o objetivo é explicar os processos econômicos enquanto processos sociais, isto é, como política, os autores procuravam pontos de intersecção do sistema econômico com o sistema social, por meio dos quais se apresentam as vinculações e a dinâmica dos distintos aspectos e níveis de realidade que atingem as possibilidades de desenvolvimento.

Dessa maneira, entendiam que entre as economias desenvolvidas e as subdesenvolvidas havia tanto uma diferença de etapa ou de estágio do sistema produtivo, quanto de função ou posição dentro de uma mesma estrutura econômica internacional de produção e distribuição. Ou seja, implicava em admitir que existe no plano político- social algum tipo de dependência nas situações de subdesenvolvimento, dependência esta que teve princípio historicamente com a expansão das economias dos países capitalistas originários.





características no modo de atuação e na orientação dos grupos que aparecem no sistema econômico como produtores ou consumidores.

Ademais, uma sociedade pode sofrer transformações profundas em seu sistema produtivo sem que se constituam, ao mesmo tempo, de forma plenamente autônoma os centros de decisão e os mecanismos que os condicionam. (Cardoso; Faletto, p.27)

Ao considerar a relação de dependência na análise do desenvolvimento latino americano, os autores ressaltavam que o modo de integração das economias nacionais no mercado internacional supunha formas definidas e diversas de inter-relação dos grupos sociais de cada país, entre si e com os grupos externos.

Quando se aceita a concepção de que os influxos do mercado, por si mesmos, não são suficientes para esclarecer a mudança, nem para garantir sua continuidade ou seu direcionamento, a atuação das forças, grupos e instituições sociais passam a ser fundamentais para a análise do desenvolvimento.

Acreditavam que a dependência determina um tipo específico de relação entre as classes e grupos que implica um modo de domínio que mantém estruturalmente a vinculação econômica com o exterior. Dado que são economias dependentes, os países latino-americanos associam-se nas diferentes etapas do processo capitalista aos diversos países que atuam como centro.

Dado que o ministro não era economista de formação, dizia: “terei a humildade de saber o que não sei” e de que iria se “cercar de pessoas competentes”<sup>58</sup>. Assim, o presidente lhe deu “carta branca” para escolher a sua equipe econômica. Diante disso, escolheu nomes como o economista Pedro Malan como negociador chefe da dívida pública externa<sup>59</sup>, André Lara Resende, Edmar Bacha<sup>60</sup>, Winston Fritsch, Gustavo Franco, Pêrsio Arida e Clóvis Carvalho como assessores.

O novo Ministro da Fazenda anunciou em junho de 1993 o Plano de Ação Imediata (PAI), cujo objetivo central era um rigoroso arrocho fiscal. Pretendia-se cortar

<sup>58</sup> Acervo Folha de São Paulo. ‘Não darei sustos, diz Fernando Henrique  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/05/21/2//4932999>

<sup>59</sup> Acervo Jornal do Brasil. Cardoso não vai dar “sustos no mercado”. 21/05/1993  
<https://news.google.com/newspapers?nid=0qX8s2k1IRwC&dat=19930521&printsec=frontpage&hl=pt-BR>

<sup>60</sup> Acervo Folha de São Paulo. Ministro confirma Edmar Bacha na equipe 23/05/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/05/23/2//4933418>



US\$ 6 bilhões nas despesas previstas no Orçamento, através de reprogramação das despesas. Quanto ao acréscimo na arrecadação, fariam medidas de combate a sonegação de empresas e pessoas físicas, aumento das taxas de aluguel cobradas pelo uso de imóveis da União e ainda a aprovação do IPMF (Imposto Provisório sobre a Movimentação ou a Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira) até junho de 1995.

O governo almejava privatizar as empresas do setor elétrico e ferroviário e empresas com potencial de rentabilidade poderiam vender o seu controle acionário. Contava também com o fim da inadimplência de Estados e Municípios que deveriam US\$ 40 bilhões à União, bem como maior controle e rigor dos bancos estaduais, além de um saneamento dos bancos federais, com diminuição do número de agências e definição das funções do Banco do Brasil e Banco Central<sup>61</sup>.

Além disso, partir de agosto de 1993 o país passou a ter uma nova moeda. O presidente Itamar Franco assinou uma medida provisória criando o cruzeiro real (CR\$) e cortando três zeros da moeda. Desta forma, Cr\$1 mil equivalia a CR\$ 1<sup>62</sup>. A resolução número 2010 do BNDES divulgava a substituição do meio circulante<sup>63</sup>. Todos os cheques e documentos bancários emitidos em cruzeiros seriam aceitos pelos bancos até três de dezembro, incluindo os cheques pré-datados<sup>64</sup>.

Até agosto de 1993, o PAI já havia efetuado corte de US\$ 6 bilhões no Orçamento Geral da União, com o controle da sonegação, corte de investimentos de diversas empresas estatais, aperto quanto aos bancos estatais pressionando-os a não emprestar para os governos estaduais, suspensão de avais da União para empréstimos

<sup>61</sup> Acervo Jornal do Brasil. 15/06/1993

Plano promove choque de moralidade e ataca desordem no setor público

Ministro aposta no 'plano verdade'

<https://news.google.com/newspapers?nid=0qX8s2k1IRwC&dat=19930615&printsec=frontpage&hl=pt-BR>

<sup>62</sup> Acervo Folha de São Paulo. Caem três zeros e surge o cruzeiro real. 29/07/1993

<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/07/29/2//4794291>

<sup>63</sup>

[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/43582/Res\\_2010\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/43582/Res_2010_v1_O.pdf)

<sup>64</sup> Idem 56



aos Estados inadimplentes. Todavia, a ameaça de descontrole da inflação ainda era iminente<sup>65</sup>.

Neste período, o cenário era de incredulidade no que tangia a possibilidade da existência de uma política anti-inflacionária efetiva no curto mandato de Itamar Franco, um governo fraco, que não possuía base parlamentar estável e que não contava com a legitimidade de uma eleição pelo voto direto.

Foi neste cenário que Itamar e o presidente do Banco Central, Paulo César Ximenes, entraram em conflito devido a discrepância de pensamentos entre ambos. Os atritos haviam começado em abril de 1993, quando o presidente exigiu a redução dos juros no *overnight*, além de chamar o Banco Central de ‘caixa preta’. Em maio, Ximenes criticou a proposta de Banco Central independente defendida por Itamar. Nesta rota de colisões, Itamar anunciou que queria a redução dos valores cobrados aos clientes pelos bancos, além de exigir uma regulamentação dos cheques pré-datados. Entretanto, Ximenes acreditava que a medida elevaria os juros. Sob tal pano de fundo, o presidente do Banco Central dissera ao ministro da Fazenda para substituí-lo no momento necessário<sup>66</sup>. Diante dos conflitos acabou pedindo demissão. Assim, Pedro Malan foi indicado para substituí-lo e o novo negociador da dívida externa passou a ser o economista André Lara Resende<sup>67</sup>.

Pedro Malan como negociador chefe para assuntos da dívida externa, junto com a sua equipe, havia reiniciado as negociações entre representantes do governo brasileiro e o *Bank Advisory Committee for Brazil*, em Nova Iorque, em 21 de agosto de 1991, com a finalidade de obter um acordo de reestruturação do estoque da dívida externa de médio e longo prazos do setor público brasileiro.

Em julho de 1992, o governo brasileiro e o Comitê Assessor de Bancos haviam estabelecido um acordo. A princípio foi relacionado com a reestruturação da dívida

<sup>65</sup> Acervo Folha de São Paulo. Balanço do Plano de Ação Imediata. 08/08/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/08/08/2//4949897>

<sup>66</sup> Acervo Folha de São Paulo  
Tarifas causam novo atrito entre Itamar e BC. 11/08/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/08/11/2//4951155>

Ximenes pede demissão; Malan é o substituto. 14/08/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/08/14/2//4846816>

<sup>67</sup> <sup>67</sup> Acervo Folha de São Paulo. Ximenes pede demissão; Malan é o substituto. 14/08/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/08/14/2//4846816>



externa, o qual foi detalhado em um ‘sumário de termos’ que, delineava os principais termos do acordo e determinava certas medidas preparatórias necessárias a um ordenamento adequado dos procedimentos para implementação do acordo. Além disso, solicitava a dispensa e o acréscimo de determinadas obrigações resultantes dos contratos que motivaram a reestruturação (CERQUEIRA, 1997).

Em entrevista à Folha o ministro da Fazenda afirmou que a sua equipe ficou reforçada com estes dois nomes, visto que, além de serem pessoas conhecidas e reconhecidas, eram próximas do restante da equipe econômica, o que proporcionaria um entrosamento mais direto com o Banco Central. Assim, almejava trabalhar em uma política macroeconômica comum<sup>68</sup>.

Enquanto isso, o governo Itamar se deparava com mais uma crise. O presidente do BNDES, Luis Carlos Delben Leite, divergia do ministro do Planejamento, Alexis Stepanenko, quanto aos rumos do programa de privatização, além do fato que Delben havia entregue a Stepanenko dois relatórios sobre irregularidades no BNDES na gestão do ministro, incriminando-o.

Assim, a pedido de Stepanenko, Itamar demitiu Delben. Com o gesto, o presidente abalou as relações que tinha com o governador de São Paulo, Luiz Antônio Fleury – que havia indicado Delben -, além de estremecer o apoio do PMDB ao Palácio do Planalto. Stepanenko, constrangido por ter sido o pivô da crise, apresentou carta de demissão<sup>69</sup>.

Em setembro de 1993, a equipe econômica optou por um programa de choque econômico que focasse na reforma monetária. Desta vez, essa reforma seria precedida de um intenso ajuste fiscal e seria previamente anunciada, a fim de obter da população a confiança necessária para que este ambicioso programa fosse bem sucedido, no último ano do governo. Assim, um programa de estabilização foi apresentado ao país pelo

---

<sup>68</sup> Acervo Folha de São Paulo. Malan tem política de juros, diz FHC. 15/08/1993  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1993/08/15/2//4846973>

<sup>69</sup> Acervo Jornal do Brasil. 28/08/1993  
Itamar demite presidente do BNDES e abre crise com o PMDB  
Delben deixa BNDES e acusa Stepanenko  
<https://news.google.com/newspapers?nid=0qX8s2k1lRwC&dat=19930828&printsec=frontpage&hl=pt-BR>



Ministro Fernando Henrique Cardoso em sete de dezembro de 1993. Bacha (1995), assim como Batista (1996), o dividiu em três etapas.

A primeira fase, que fora anunciada em 1993, consistiu na introdução de um mecanismo para equilibrar o orçamento, por meio de um ajuste fiscal de caráter preparatório; assim, foram feitos cortes profundos nas propostas de orçamento. Para implementar este corte foi necessário aprovar no Congresso a emenda constitucional Fundo Social de Emergência, que visava esterilizar, para 1994 e 1995 vinte por cento dos gastos vinculados, a fim de demonstrar a capacidade do governo federal de executar as despesas do orçamento sem precisar da receita que era gerada pela inflação.

Aprovada esta emenda no Congresso, em fevereiro de 1994, a segunda etapa passou a vigorar. Desta forma, a Lei nº 8880, de 27 de maio de 1994<sup>70</sup> foi sancionada e instituiu a Unidade Real de Valor (URV) como o padrão de valor monetário, que junto com o Cruzeiro Real que vigorava à época, integrava o Sistema Monetário Nacional. O Cruzeiro Real continuou a ser usado como meio de pagamento. Assim, a URV em 1º de março de 1994 correspondia a CR\$ 647,50 e a URV possuía paridade cambial de 1 para 1 em relação ao dólar. Ou seja, ao realizar a conversão para o novo valor monetário, congelaram-se os preços da economia na Unidade Real de Valor (URV).

Na interpretação de Bacha (1995), o principal propósito desta segunda etapa era alinhar os preços relativos mais importantes da economia, visto que o fato de contratos serem indexados com datas de reajustes diferentes gerava uma grande dispersão dos preços, pois uns haviam sido reajustados a pouco tempo enquanto outros possuíam uma grande defasagem.

A terceira fase iniciou-se em 1º de julho de 1994, após um período de quatro meses de conversões de contratos, quando o governo começou a emitir a URV como a nova moeda do país, que passou a ser denominada Real com paridade cambial de R\$ 1 para US\$ 1. Nesta data foi fixada uma taxa de conversão de R\$1 para CR\$ 2.750, para o que ainda não havia sido convertido em URV. Devido a primeira emissão do real, o cruzeiro real não mais constituiria parte do Sistema Monetário Nacional. A partir desta primeira emissão da nova moeda, as cédulas e moedas de cruzeiro real circularam como

---

<sup>70</sup> Texto na íntegra: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L8880.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8880.htm)



meio de pagamento e seriam substituídas pela nova moeda no meio circulante. Assim, como foi previsto na proposta inicial do programa, a data na qual converteriam a moeda foi anunciada com trinta dias de antecedência.

Com isso, completou-se a reforma monetária que ficou conhecida como Plano Real. A partir de então foi dada a largada para um programa econômico de combate a inflação que tinha como elemento central o uso da taxa de câmbio como instrumento de combate à inflação, convergindo a inflação doméstica com a inflação internacional, abertura da economia às importações, através da drástica redução das barreiras tarifárias e não tarifárias, abertura financeira externa com a predisposição de adotar políticas monetárias, tributárias e cambiais que estimulassem a entrada de capitais externos de curto prazo, medidas de desindexação da economia, ajuste fiscal, austeridade monetária e venda de empresas públicas (BATISTA, 1996).

## **2.2. Enfim, a estabilização da inflação...**

A reforma pela qual o país passou em meados de 1994 proporcionou uma diminuição do índice de preços oficial (IPCA), que após chegar a 2500% em 1993, em 1997 atingiu 5,2% no ano. Com a estabilização monetária, ocorreu uma expansão da demanda, principalmente de consumo, no período seguinte a implementação do Plano. Visto que ocorreu uma queda drástica do conhecido imposto inflacionário, assegurando, de imediato, uma sensível melhora no rendimento real dos mais pobres, que resultou em uma transferência de recursos para os setores de baixa renda que possuem uma elevada propensão a consumir, somado ao ressurgimento do crédito a longo prazo devido a maior estabilidade do padrão monetário. Assim, após a estabilização, durante algum período, a expansão do mercado endógeno parecia assumir o papel principal (BIANCARELLI, 2014).

Contudo, a expansão da demanda era desejada até certo ponto, visto que, de acordo com as experiências passadas, como o Plano Cruzado, esta era uma das causas principais do insucesso de várias tentativas de combate à inflação. Logo, era necessário



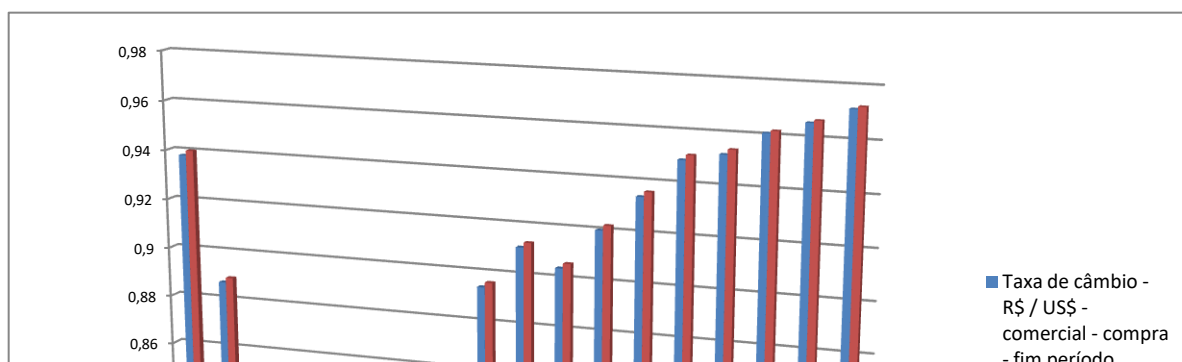


encontrar uma solução alternativa. Desta maneira, a construção de um novo regime fiscal constituiu uma base compensatória à expansão endógena. “Deixou de lado o seu caráter keynesiano e a colocou no papel de um dos pilares do esforço de tornar a economia brasileira um espaço alternativo de valorização do capital financeiro global.”(LOPREATO, 2014, p. 230).

Isto posto, a política fiscal deveria alcançar resultados fiscais capazes de conquistar credibilidade e influenciar a formação das expectativas dos agentes privados. No País, além de possuir juros elevados, havia a possibilidade de adquirir ativos subvalorizados, o que fez com que os mercados elevassem a valorização das aplicações de curto prazo e ganhos de capital (CINTRA, 2015).

O plano de estabilização também foi acompanhado de uma acentuada e inesperada valorização da taxa de câmbio nominal, fato que se tornou de intensa controvérsia no País. Havia a percepção de que para se atingir a estabilização era necessário usar a taxa de câmbio com o dólar como âncora cambial. Deste modo, a política cambial passou a favorecer a convergência da inflação doméstica para a inflação internacional. A combinação de câmbio nominal estável ou pré-fixado com abertura do mercado interno às importações funcionou como repressão à alta dos preços internos, visto que disciplinou os reajustes dos bens importados e dos exportáveis.

**Figura 1: Variação Cambial Mensal - Julho/1994 a Dezembro/1995 em R\$**



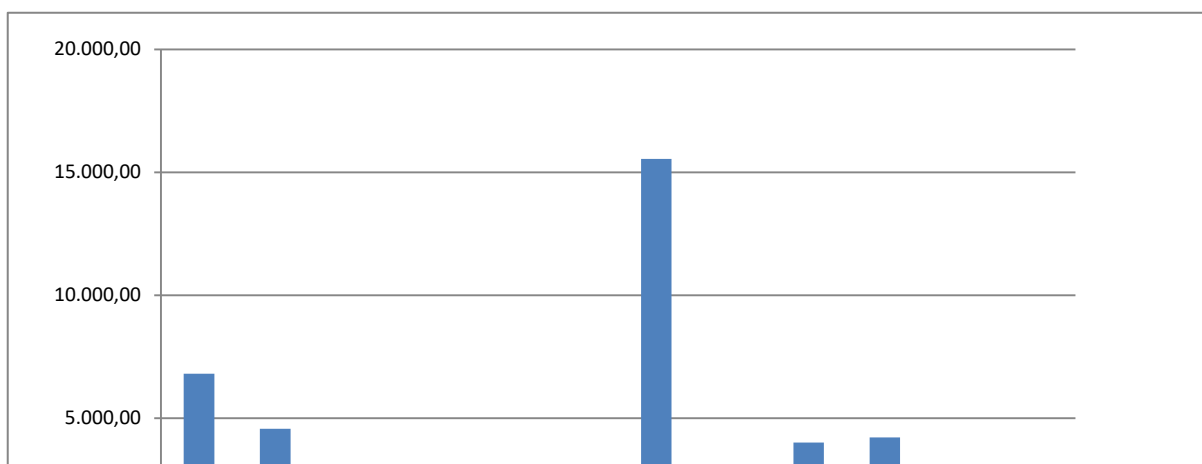




Fonte: Dados do Ipeadata. Elaboração própria.

A expectativa inicial era a de que ocorresse uma convergência imediata da inflação endógena à internacional, o que evitaria que a estabilização cambial produzisse a perda de competitividade internacional. Entretanto, a convergência da inflação deu-se de forma mais lenta do que o esperado. Fato que, somado à forte valorização cambial já no seu início, acarretou a perda de competitividade internacional do País, dado o crescimento explosivo das importações, gerando também acumulação de *déficits* significativos na Balança Comercial e no Balanço de Pagamentos, na conta transações correntes (BATISTA JR, 1996).

**Figura 2: Resultado Trimestral do Balanço de Pagamentos - 1994 a 1996 em US\$ (milhões)**





Fonte: Dados do Ipeadata. Elaboração própria. (Metodologia do Manual do Balanço de Pagamentos do FMI (5ª ed., 1993)

Sob tal cenário, Biancarelli (2014), argumenta que:

Devido à abertura comercial e financeira às privatizações e a própria atração de investimentos estrangeiros diretos, o nível de concorrência internacional foi elevado no espaço econômico doméstico. Com a contribuição da forte apreciação da taxa de câmbio, esse processo foi longe demais e tornou-se improdutivo em termos de ganhos de eficiência, resultando em falências, desemprego e desnacionalização. A regressão da estrutura produtiva também foi acompanhada pela deterioração das finanças públicas (prejudicada pela estratégia macroeconômica de valorização cambial e acumulação de reservas internacionais) e pela inadequação de um sistema tributário complexo e regressivo, que assistiu a um forte aumento de carga tributária total. Para piorar, a economia esteve durante todo o período sujeita à volatilidade dos fluxos internacionais de capital e testemunhou três episódios de crise cambial – 1998-1999, 2001 e 2002- que foram enfrentados seguindo o receituário ortodoxo tradicional: assistência de liquidez do FMI, cortes de gastos públicos e elevação nas taxas de juros. (BIANCARELLI, 2014, p. 273)

Para ele, o grau em que se manifesta a conversibilidade da conta capital se refere à facilidade com que são possibilitadas as entradas e saídas de capitais daqueles que são considerados residentes e também dos não-residentes. Isto é, cria condições nas normas de conversibilidade da moeda estrangeira para moeda doméstica com a finalidade de investimento e empréstimo.

Quanto à desnacionalização, considera-se a alteração no controle da propriedade do sistema financeiro “permitidas por mudanças permanentes ou *ad hoc* na legislação” (CARNEIRO, 2002, p.266). No que se refere a substituição monetária, significa que as



moedas estrangeiras são utilizadas em funções que, de início, deveriam ser executadas pela moeda doméstica.

Como consequência desta abertura, observou-se um crescimento do passivo externo da economia brasileira mais veloz. Desta forma, devido à magnitude, origem e razão de alimentação do passivo externo, a economia do país passou a se caracterizar por uma situação de extrema vulnerabilidade. Decorreu também como consequência o fato de que, além de aumentar de forma significativa a posse de ativos financeiros no exterior através dos residentes, persuadiu, temporária e permanentemente, a substituição da moeda nacional pela estrangeira em diversas operações

Para Belluzzo e Almeida (2002), a concepção do Plano Real conseguiu recuperar a confiança na moeda nacional, através da garantia de seu valor externo. Acredita-se que o sucesso deste plano deveu-se ao uso da âncora cambial, o que fez o país tornar-se um receptor de recursos financeiros.

De acordo com os autores, é necessário estar ciente do novo financiamento externo que amparou o Plano Real. Na perspectiva dos autores, os países da periferia, incluindo o Brasil, foram submetidos aos ajustamentos impostos pela crise da dívida, isto é, foram capturados pelo processo de globalização, realizando os seus processos de liberalização de acordo com as normas dos mercados financeiros liberalizados. A regra básica das estabilizações com abertura.

Para Batista Jr. (1996), o Plano Real geraria no curto prazo um desequilíbrio no Balanço de Pagamentos. Entretanto, dado que a estrutura do Balanço de Pagamentos do país já mostrava *déficit* na Balança de Serviços, a intenção de acumular déficits comerciais estaria fundamentada na confiança de estabilidade dos mercados financeiros internacionais e na sua capacidade de financiamento do déficit em conta corrente brasileiro. Esse desequilíbrio coincidirá exatamente com o espocar de turbulências que abalaram os mercados financeiros internacionais, dentre os quais, destacam-se o México, o Leste Asiático e a Rússia; antes de atingir diretamente o Brasil.

No que tange ao México, este país ficou muito exposto a variações repentinas do capital financeiro mundial. A redução dos juros estadunidenses prenunciou a entrada de



grande volume de capital. Em 1994, a elevação dos mesmos causou o egresso deste capital do México. (DE LA PEÑA, 1997).

Além do mais, o México acumulava elevados *déficits* externos havia vários anos, o que fez a sua economia ficar refém dos fluxos especulativos que permitiam financiá-los. A redução da oferta de fundos externos e a pressão sobre o peso mexicano foram intensificadas pelo agravamento do cenário político interno, ocasionado pela revolta armada em Chiapas e o assassinato do candidato à Presidência da República (BATISTA JR., 1996).

A magnitude da crise mexicana sinalizou que a apreciação cambial provocaria em algum momento uma crise cambial no Brasil. Como consequência do “Efeito Tequila”<sup>71</sup>, os investimentos internacionais no País arrefeceram reduzindo as reservas cambiais. As autoridades monetárias, com receio dos impactos inflacionários resultante de uma desvalorização cambial, não mudaram a política para a taxa de câmbio. Em contrapartida, aumentaram as tarifas de importação para determinados setores, cortaram gastos públicos, e subiram a taxa básica de juros nominal, com o objetivo de atrair capital de curto prazo (FERRARI FILHO, 2002).

A crise macroeconômica seguinte, do Leste Asiático (em 1997), de acordo com Medeiros (2001) diversos autores defendiam que a crise ocorreu devido ao fato de que os regimes cambiais vigentes nesses países haviam se tornado insustentáveis em consequência do acúmulo de capitais voláteis em relação às reservas disponíveis, o que ocasionava uma acentuada onda especulativa e fuga de capitais com decorrente colapso do câmbio e do preço dos ativos domésticos.

As razões imediatas se deveriam à abertura e desregulamentação financeira e a valorização da taxa de câmbio real. Assim, o elevado endividamento de curto prazo do sistema bancário e o colapso do câmbio e dos ativos acarretou na crise financeira e contração econômica em 1998 da Coreia do Sul, Tailândia, Indonésia, Filipinas e Malásia. Esta crise expôs ainda mais o grau de vulnerabilidade externo da economia brasileira, com redução das reservas cambiais devido à fuga de capitais. O governo

---

<sup>71</sup> O “Efeito Tequila” era relacionado aos efeitos sobre o Brasil da crise do México. Uma variação do “Efeito Orloff” da crise argentina dos anos 1980: “Eu sou você amanhã”.



brasileiro, novamente, reagiu de forma conservadora elevando a taxa de juros básica da economia, além de implementar mais um pacote de contenção fiscal (FERRARI FILHO, 2002).

Ademais, a crise no Leste Asiático atingiu também o mercado financeiro russo ocasionando também lá uma fuga de capitais. Adicionalmente, ocorria uma queda nas cotações do preço do petróleo, cuja venda constituía a principal fonte de moeda forte para a Rússia. Isto posto, em agosto de 1998, o governo russo anunciou medidas para enfrentar a crise, dentre as quais estava a desvalorização do rublo e a moratória da dívida externa<sup>72</sup>.

Assim, o governo brasileiro, atingido por esta crise, novamente seguiu a mesma receita: anunciou um novo pacote fiscal, além do Banco Central elevar a taxa básica de juros a um patamar ainda mais elevado, cuja eficácia imediata não foi a mesma das crises anteriores, visto que os fluxos de capitais internacionais começaram a migrar de forma mais consistente, diminuindo ainda mais substancialmente o volume de reservas brasileiras.

Como saída, foi feito um acordo com o Fundo Monetário Internacional que, em troca de seus recursos, exigiu que a economia brasileira deveria manter e ampliar a austeridade monetária e fiscal e dinamizar as liberalizações financeira e comercial (FERRARI FILHO, 2002).

A poucas semanas das eleições presidenciais, o governo declarou que estava negociando um acordo com o FMI que envolvia um forte ajuste fiscal, política monetária dura, um pacote de ajuda externa do FMI, organizações multilaterais e dos Tesouros dos países centrais e a manutenção da política cambial (AVERBUG; GIAMBIAGI, 2000).

As diversas crises financeiras internacionais em um curto período de tempo somado a um cenário global de desaquecimento da economia mundial acentuaram os efeitos decorrentes da política econômica adotada. Desta forma, a economia brasileira chegou, no início de 1999, a um ponto cujo fluxo de capitais não conseguia mais

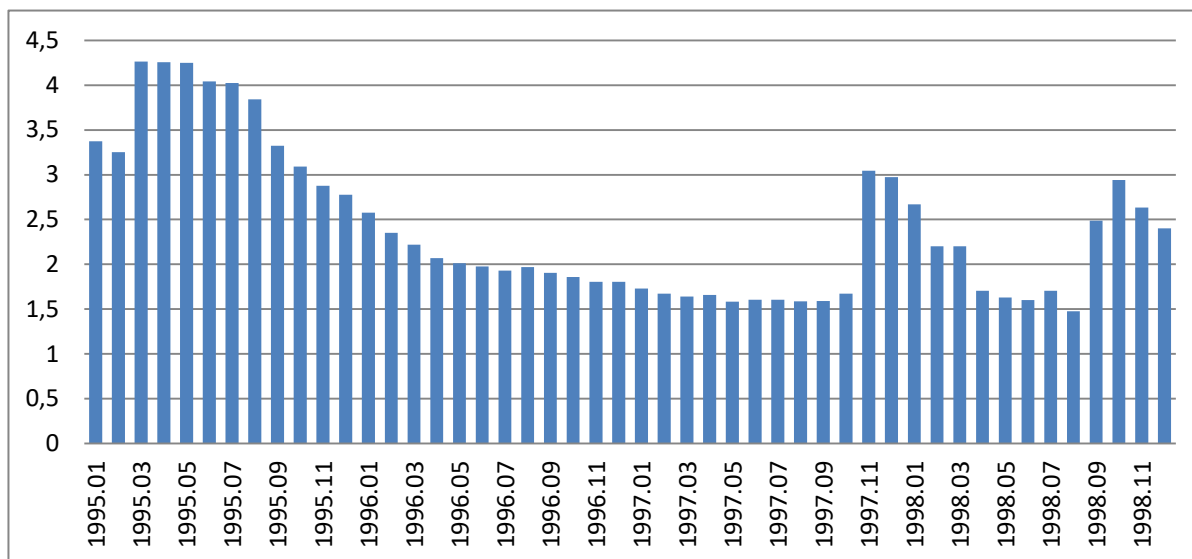
---

<sup>72</sup> Entenda a crise russa. 08/07/2004.  
<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u86539.shtml>



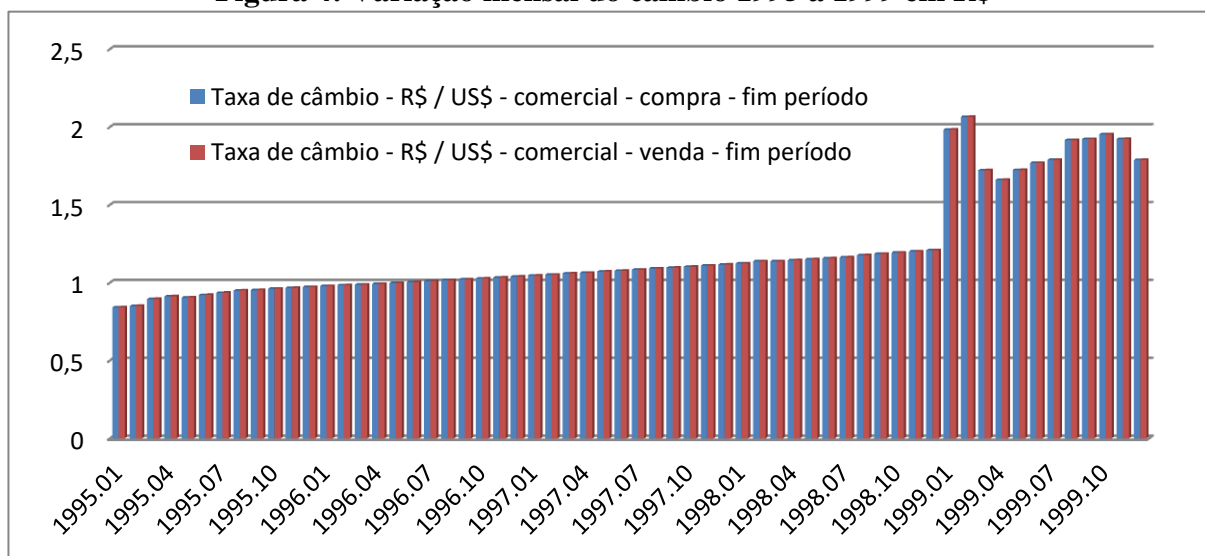
financiar a rolagem das dívidas do país (CARCANHOLO, 2010), o que fez o país entrar em *default*. Dada a gravidade da crise, não havia mais outra saída a não ser gerar uma desvalorização, sob pena de se ampliar a perda das reservas internacionais (CARCANHOLO, 2010).

**Figura 3: Taxa de juros mensal - Over / Selic entre 1995 a 1998 (% a.m.)**



Fonte: Dados do Ipeadata. Elaboração Própria.

**Figura 4: Variação mensal do câmbio 1995 a 1999 em R\$**





Fonte: Dados do Ipeadata. Elaboração Própria.

Em 1999, com Fernando Henrique Cardoso reeleito. Pedro Malan continuava como Ministro da Fazenda. Fernando Henrique Cardoso tornou-se o primeiro presidente no País a iniciar um segundo mandato e em seu discurso de posse disse que superaria a crise mesmo que para isso tivesse que usar o que chamou de “remédio amargo”<sup>73</sup>.

O governo federal cedeu às intensas pressões do mercado e deu uma guinada na política cambial, permitindo que o real desvalorizasse 8,26% em relação ao dólar. Além disso, permitiu uma alteração do sistema de bandas cambiais e um alargamento da faixa de flutuação do câmbio<sup>74</sup>. A desvalorização do real fez com que Gustavo Franco deixasse a presidência do Banco Central, sendo substituído por Francisco Lopes<sup>75</sup>, que pretendia executar uma desvalorização gradual da moeda (“a banda diagonal endógena”).

Mas, acuado pela rápida fuga de recursos em direção ao exterior, o governo liberou os preços das operações de câmbio, decidindo não mais intervir neste mercado. A partir de então, com o apoio do FMI, o câmbio passou a ter uma flutuação livre sendo determinada pelo mercado. De imediato esta alteração permitiu que o real sofresse mais uma nova forte desvalorização frente ao dólar<sup>76</sup>.

Acreditava-se na época que esta política cambial inaugurada romperia com a armadilha (juros, câmbio e recessão) que cercava a economia desde o início do Real e proporcionaria uma queda de 4 a 5 pontos percentuais na taxa de juros em 1999. Lopes

<sup>73</sup> Acervo Folha de São Paulo. FHC assume e não descarta uso de “remédio amargo”. 02/01/1999  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1999/01/02/2//691389>

<sup>74</sup> Acervo Folha de São Paulo. Governo muda política cambial; mercado reage com ceticismo.  
14/09/1999  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1999/01/14/2//611332>

<sup>75</sup> Acervo Estadão. Real desvaloriza-se em 9% e Franco sai do BC. 14/09/1999  
<http://acervo.estadao.com.br/pagina/#!/19990114-38439-spo-0069-eco-b1-not>

<sup>76</sup> Acervo Estadão. BC libera mercado de câmbio e real cai 7,6%. 16/01/1999  
<http://acervo.estadao.com.br/pagina/#!/19990116-38441-nac-0031-eco-b1-not>





afirmava que o objetivo adicional da alteração da política cambial era a tentativa de liberar a política monetária por meio de uma redução dos juros<sup>77</sup>.

Diante deste contexto, Malan acreditava que o país iria enfrentar algumas semanas de incertezas, até que o mercado determinasse o valor do real em relação ao dólar<sup>78</sup>. Toda a desvalorização cambial levou o Real à uma de suas piores crises de confiança, desde sua implementação<sup>79</sup>.

Em fevereiro de 1999, o ministro Pedro Malan estabeleceu negociações com o FMI. Foram negociadas com o Fundo novas metas a serem atingidas pelo governo brasileiro. Assim, a equipe econômica se comprometeu a elevar o superávit primário em 1999 para entre 3 e 3,5% do PIB. Além do compromisso de manter os juros altos. Estas novas metas foram determinadas para que o governo conseguisse condições de arcar com o aumento dos gastos com a dívida pública, ocasionada pela desvalorização do real e pela elevação das taxas de juros. Acreditava-se à época que com o câmbio flutuante, a política monetária teria de desempenhar um papel importante na obtenção de baixos níveis de inflação<sup>80</sup>.

Como consequência, o governo brasileiro passou a fixar uma meta de inflação, que passou a ditar o ritmo das taxas de juros para que a inflação, em dezembro, encerrasse abaixo de 10% anuais. Ficou acertado também que o Brasil aprofundaria o ajuste fiscal, para atingir o superávit primário estabelecido. Isso significa que seria necessário cortar mais despesas ou elevar receitas<sup>81</sup>.

---

<sup>77</sup> Acervo Jornal do Brasil. Uma aposta contra a recessão. 14/01/1999  
<https://news.google.com/newspapers?nid=0qX8s2k1IRwC&dat=19990114&printsec=frontpage&hl=pt-BR>

<sup>78</sup> Acervo Folha de São Paulo. Missão do FMI chega ao Brasil este mês. 21/01/1999  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1999/01/21/73//614904>

<sup>79</sup> Acervo Folha de São Paulo. Real vive sua pior crise de credibilidade. 31/01/1999  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1999/01/31/2//670198>

<sup>80</sup> Acervo Folha de São Paulo. Malan promete mais aperto ao FMI. 05/02/1999  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1999/02/05/73//5418885>

<sup>81</sup> Acervo Estadão. Acordo fixa superávit em 3,5% e meta de inflação. 05/02/1999  
<http://acervo.estadao.com.br/pagina/#!/19990205-38461-spo-0029-eco-b1-not>



Assim, o governo designou um novo pacote de ajuste fiscal, com medidas para aumentar a arrecadação e diminuir os gastos com reajuste nos preços dos combustíveis, mudanças na cobrança do IPI e IOF, além do corte no gasto de pessoal<sup>82</sup>.

Com tais medidas, Armínio Fraga tomou posse como presidente do Banco Central para tentar evitar uma volta à hiperinflação, ao mesmo tempo em que ocorria a negociação entre o governo brasileiro e o FMI para a revisão do acordo de ajuda ao Brasil<sup>83</sup>. Nele, ficou estabelecido um ajuste fiscal que atingisse 3,1% do PIB entre o que o governo arrecadava e o que gastava, excluindo os juros<sup>84</sup>. Como forma de conviver com o câmbio flutuante e manter a inflação em um nível baixo e previsível, estipulou-se o regime de metas de inflação especificado pelo Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999<sup>85</sup>.

Diante do ataque especulativo contra a moeda nacional após as eleições presidenciais, em janeiro de 1999 o governo brasileiro, articulado com o FMI<sup>86</sup>, estabeleceu uma política macroeconômica ancorada em três alicerces (i) taxa de câmbio flutuante com livre mobilidade de capitais, ou seja, haveria uma flutuação sem administração além de um aprofundamento da abertura financeira, desta forma, a volatilidade passou a ser uma idiossincrasia dos movimentos da taxa de câmbio, (ii) taxa de juros reais elevadas para cuidar da estabilidade monetária, para garantir o cumprimento das metas de inflação; isto é, o Banco Central teria total autonomia para estabelecer a taxa de juros básica no nível considerado compatível com a meta de inflação desejada, (iii) superávit primário crescente, a fim de conter o endividamento do

---

<sup>82</sup> Acervo Folha de São Paulo. Minipacote impõe aperto de R\$ 4,5 bi. 04/03/1999  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1999/03/04/73//559326>

<sup>83</sup> Acervo Folha de São Paulo. Negociações com FMI são concluídas. 06/03/1999  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1999/03/06/73//560204>

<sup>84</sup> Acervo Folha de São Paulo. Brasil precisa de 'muro de credibilidade' 16/03/1999  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/1999/03/16/73//618218>

<sup>85</sup> [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto/D3088.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/D3088.htm)

<sup>86</sup> De acordo com o Ministério da Fazenda, este é o acordo do Ministro da Fazenda, Pedro Malan, e o Presidente do Banco Central, Gustavo Franco, baseado no Programa de Estabilidade Fiscal do governo brasileiro, que objetiva estabilizar as contas públicas e assegurar a normalidade das relações financeiras com o exterior, num contexto no qual o Brasil havia sido atingido pela crise financeira internacional, após a moratória da Rússia.

Fonte: Brasil assina com FMI acordo que disponibiliza mais de US\$ 41 bilhões 13/11/1998  
<http://fazenda.gov.br/noticias/1998/r981113>



setor público. Determinou-se então uma política macroeconômica composta pelo que ficou conhecido como tripé macroeconômico, que já vinha sendo rascunhado há alguns anos e que passou a comandar a economia a partir de então. Para os defensores dos ideais neoliberais, em uma economia como a brasileira, proporcionar crescimento e emprego alterando quaisquer dogmas da respectiva política econômica, significava colocar em risco a credibilidade. Deste modo, o desejo de recuperar a credibilidade do País é usado como justificativa para a preservação e intensificação desta política econômica.

Em resumo, a partir deste momento as elevadas taxas de juros, o câmbio flutuante, a política monetária contracionista, o ajuste fiscal permanente e a livre movimentação de capitais, transformaram-se nas regras oficiais, os dogmas monolíticos da teoria macroeconômica que passou a vigorar no País. A tranquilidade dos agentes financeiros – nacionais e internacionais - em relação à estabilidade das regras adotadas e conquanto à garantia dos seus ganhos seria, a partir deste momento, o foco principal para a política econômica brasileira. A combinação das medidas conjunturais de curto prazo adotadas para o plano de estabilização da inflação em 1994 passou a se tornar “oficialmente” estrutural em 1999.

### **2.3. Uma análise do período**

Na perspectiva de Santos (2016), no que tange aos aspectos estruturais, a implementação do Plano Real em 1994 resultou um processo que transformou o Brasil em plataforma de valorização do capital financeiro internacional. Ou seja, ao mesmo tempo em que o País se consolidou como um destino de capitais especulativos, o fluxo destes capitais tornou-se imprescindível para a ortodoxia.

Uma série de planos heterodoxos fracassou no controle inflacionário na década de 1980. A pressão inflacionária penalizava a classe trabalhadora e, além disso, inviabilizava o cálculo financeiro, a arbitragem com moedas e a especulação visando a ganhos em dólar. A orientação básica do Plano Real dedicava-se a programas de estabilização monetária em curso no mundo neoliberal, antevendo abertura comercial e



financeira, redução do Estado via privatizações, política monetária e fiscal rigorosas e taxas elevadas de juros real.

O autor relata que o Plano Real, ao se apoiar em uma âncora cambial promoveu uma apreciação do real diante do dólar que foi mantida às custas dos altos juros. Esta valorização da moeda barateou as importações e como consequência gerou um impacto na produção nacional além de aumentar os déficits comerciais.

Em relação ao setor produtivo, o fluxo de capitais se orientou para a obtenção de empresas públicas e privadas de capital nacional, e ocasionalmente a investimentos novos. Consequentemente, reproduziu-se uma acelerada desnacionalização do campo produtivo.

No que se refere ao campo financeiro, os títulos públicos de circulação internacional com elevada remuneração eram um requisito para atrair capital especulativo. “Essa remuneração implica massivas transferências de riqueza produzida pela sociedade brasileira para a esfera financeira, via Estado.”(SANTOS, 2016).

Os elevados juros no Brasil já se caracterizavam por serem os mais altos do mundo, e auxiliaram na preservação da atratividade do mercado de títulos nacionais. Nas palavras do autor:

Como cada elevação nas taxas de juros multiplica as despesas financeiras do Estado, o cenário das contas públicas é aquele de quem, com um balde, tira água de um barco furado: os cortes nas despesas sociais e nos investimentos públicos são sempre insuficientes diante do aumento dos serviços da dívida. (SANTOS, 2016, p. 30).

Na visão deste autor, a política de juros altos é contraditória com relação ao crescimento econômico, visto que aumenta a dependência de altas episódicas nos preços internacionais das matérias-primas exportadas pelo país, fato sobre o qual não se tem qualquer controle.

Batista Jr. (1996), considera que a valorização nominal do câmbio era pertinente do ponto de vista eleitoral. O autor defende que a criação do real submetia-se a um *timing* essencialmente político, tanto que fora realizada a três meses do primeiro turno das eleições presidenciais. O candidato do PT, Lula, liderou as pesquisas de intenção de



voto até junho. FHC, era o ex-ministro da Fazenda e era apoiado pelo governo tinha como sua principal arma a nova moeda.

Para Sampaio Jr (2017), com o Plano Real, a conjuntura nacional foi submetida ao ser condicionada pelos ajustes que o grande capital estipulou ao processo de acumulação e dominação no Brasil. Ele argumenta que ao se submeter aos imperativos do capitalismo global, o traço mais perverso do subdesenvolvimento do País foi acentuado: “a extravagante discrepância entre o fausto da plutocracia e a precariedade das condições de vida da grande maioria da população.”(p.13).

Defende que as consequências de longo prazo da rodada de modernização do consumo no desenvolvimento nacional, ao qual o país foi inserido, dependem do resultado do processo de globalização dos negócios sobre a economia brasileira. Assim, defende que parte desta perspectiva a necessidade de uma visão global dos problemas nacionais, inserindo os acontecimentos nacionais dentro das tendências estruturais que conduzem a dinâmica do sistema capitalista mundial.

Na interpretação do economista, ao deslocar o poder econômico e político, a globalização dos negócios arruinou as bases objetivas e subjetivas que haviam dado alguma estabilidade política e social ao regime central de acumulação. Afirma que “Ao enfraquecer o controle do Estado nacional sobre as forças do mercado, a globalização solapou os sustentáculos que haviam possibilitado o funcionamento de sistemas econômicos nacionais relativamente autônomos.”(SAMPAIO JR, 2017, p.16).

Desta forma, ao serem subordinados às exigências da concorrência global, os Estados nacionais ficaram subordinados a pressões para regular a organização da economia e da sociedade às novas aspirações do capital internacional. Logo, a noção de identidade nacional foi abalada pelas políticas de remodelação do mundo do trabalho, pela a crise do Estado de bem-estar social e pela força arrebatadora da ideologia neoliberal e dos processos socioculturais.

Expostas à fúria da globalização e ao arbítrio dos países ricos, as chamadas economias emergentes ficam sujeitas a processos de reversão neocolonial que desarticulam seus centros internos de decisão e quebram a espinha dorsal de seus sistemas econômicos nacionais. Sem a possibilidade de controle dos fins e dos meios do processo de acumulação, a contradição entre dependência e desenvolvimento nacional torna-se aguda. (SAMPAIO JR, 2017, p.18).



É dentro deste contexto que Sampaio Jr (2017), destaca a perversidade do modelo econômico firmado no governo FHC. A propensão do Brasil de gerar empregos de qualidade para a população foi prejudicada pela desarticulação do mercado interno como eixo dinâmico do crescimento e a grande vulnerabilidade da economia à volatilidade do capital internacional.

Para o autor havia uma extrema fragilidade do Real que podia ser demonstrada de início, pela asfixia cambial que abalava a economia brasileira à época. Ao realizar um balanço macroeconômico dos oito anos de FHC, Sampaio Jr. destaca o elevado custo econômico e social da frágil estabilidade inflacionária do Real.

Pouco hábil para enfrentar as causas estruturais da instabilidade monetária, como a fragilidade cambial e fiscal, o autor acredita que FHC sacrificou as condições de vida da população e hipotecou o futuro do país para que os preços permanecessem sob controle. Para isso, adotou uma política econômica que asfixiou o crescimento econômico, elevou a vulnerabilidade externa além de comprometer a dívida interna como instrumento de financiamento de políticas públicas. Nas palavras do autor:

A defesa da estabilidade como um fim em si camufla o caráter antissocial, antinacional e antidemocrático do Plano Real, cujo verdadeiro objetivo é defender os interesses do grande capital nacional e internacional e promover a modernização dos padrões de consumo de uma exígua parcela da sociedade brasileira. (SAMPAIO JR, 2017, p.25).

Afirma que recessão, desemprego e arrocho salarial estão intrínsecos à política de estabilização implantada pelo Plano Real visto que, em termo de crescimento econômico, o governo de FHC caracterizou-se como um dos piores da história do País e uma taxa de investimento deprimida em torno de 17% do PIB. No período de 1995 a 2002, a expansão do PIB teve uma taxa média por volta de 2,4% ao ano e um fraco desempenho do crescimento econômico. Em um quadro de baixo crescimento e forte concorrência de produtos importados, novas tecnologias foram introduzidas em alguns setores do parque produtivo ocasionando o aumento dos níveis de desemprego. A ampliação do desemprego veio acompanhado de uma intensa deterioração dos rendimentos.





Plínio Sampaio Jr. ressalta que o Plano Real entrará para a história econômica mundial como um exemplo de gestão temerária das contas externas. Acredita que a vulnerabilidade externa do País não se deu pela presença de erros de política econômica, e sim, que é produto do próprio modelo econômico, dado que a irrestrita dependência de capitais internacionais é inerente à precária estabilidade dos preços patrocinada por FHC. “Os erros de política econômica só agravam o problema.”(SAMPAIO JR, 2017, p. 26).

Os elementos estratégicos para conter a inflação e acelerar a modernização dos padrões de consumo, que são a abertura da economia à concorrência de produtos importados e a crescente desnacionalização da economia, ocasionaram enormes desequilíbrios no balanço de pagamentos em conta corrente.

A acelerada elevação do passivo externo tem como compensação a expansão exponencial da dívida interna. No início de cada ciclo de endividamento externo, a dívida do setor público aumenta, pois, a fim de incentivar a entrada de recursos externos, os juros dos títulos públicos são fixados em um nível muito superior aos juros externos, iniciando uma ciranda financeira.

Assim, quando a economia passa por alguma ameaça de estrangulamento cambial, a dívida pública aumenta ainda mais dado que, para que a fuga de capitais seja desestimulada, as autoridades elevam os juros a patamares estratosféricos e deste modo socializam os prejuízos do grande capital. Segundo Sampaio Jr, na gestão de FHC os gastos com pessoal, despesas correntes e investimentos cresceram bem abaixo da inflação, ao passo que com despesas financeiras foram registrados um espetacular crescimento real.

A elevação da dívida pública seria, desta forma, resultante de uma política econômica que com o objetivo de manter a inflação sobre controle, submeteu-se irrestritamente às exigências do capital financeiro. As taxas reais entre 1994 e 2001 dos custos da dívida pública ficaram por volta de 23% ao ano, um fator fundamental para demonstrar o volume das despesas financeiras do setor público. De acordo com Sampaio Jr.:





A onerosa política de socialização de prejuízos toda vez que o Real deu com os burros n'água foi um fardo adicional sobre as contas públicas. Um dos exemplos mais conspícuos das perversas prioridades do Plano Real é o famigerado PROER, auxílio aos bancos privados que consumiu aproximadamente R\$36 bilhões (volume equivalente a mais de metade dos investimentos do governo federal nos oito anos de FHC) (p.29).

Em uma conjuntura de extrema volatilidade do capital internacional, a liberalização do movimento do capital tornou as contas externas passíveis às alterações das finanças internacionais. O autor apresenta a seguinte análise:

Em uma conjuntura marcada pela ameaça de crise cambial, a expansão acelerada da dívida pública gera uma crescente dificuldade de financiamento interno do setor público, pois o temor de que a riqueza denominada em Real possa ser desvalorizada leva os grandes detentores de riqueza a exigir condições cada vez mais draconianas para emprestar seus recursos ao Estado. Desencadeia-se, assim, um círculo vicioso em que desvalorização cambial, elevação dos juros, encurtamento do prazo de vencimento da dívida, dolarização da dívida e baixo crescimento se retroalimentam, acelerando a expansão da dívida pública e corroendo cada vez mais a capacidade fiscal do Estado. O temor de que, nessas circunstâncias, os títulos públicos possam não ser honrados, nos termos originalmente contratados provoca uma crise de confiança que reforça a fuga para ativos reais e internacionais. (p.30).

Em suma, a herança mais perversa do governo de FHC foi criar uma estrutura que tenta eternizar o neoliberalismo no Brasil. A adoção do Plano Real, foi conveniente para tornar o Brasil uma plataforma de valorização do capital financeiro internacional, no qual, o fluxo deste fez-se imprescindível, de acordo com a concepção ortodoxa, para o funcionamento da economia do País.



## Capítulo 3 - O governo Lula: Anos Incríveis

De acordo com Nassif (2015), desde que o Brasil passou pelo severo ataque especulativo de 1999 a política macroeconômica tem sido orientada pelo chamado “tripé macroeconômico”, regime de metas para a inflação, câmbio flutuante e superávits fiscais primários.

O tripé estaria amparado em certo consenso macroeconômico, a partir do qual as autoridades governamentais deveriam guiar suas políticas econômicas sustentado no princípio de que, para cada objetivo almejado, deveria ser implementado somente um único instrumento de política.

Segundo Oreiro (2015), o tripé macroeconômico foi desenhado para alcançar três objetivos que são: estabilizar/reduzir a relação dívida pública/PIB, garantir a estabilidade da taxa de inflação e possibilitar que a política monetária seja conduzida a fim de atender os objetivos domésticos. Afirma que, no que se refere a atingir os objetivos para os quais foi pensado, o tripé foi muito bem-sucedido, já que esses três objetivos foram cumpridos. Todavia, não foi formulado com a finalidade de viabilizar as condições macroeconômicas necessárias para o crescimento sustentado da economia brasileira ou de qualquer outra economia, já que o tripé foi criado para reduzir o “espaço” para a incerteza presente nas decisões macroeconômicas. Pelo contrário, contribuiu para a manutenção do câmbio apreciado e juros elevados.

A eliminação definitiva da “armadilha câmbio-juros” é condição necessária, ainda que não suficiente, para a aceleração do crescimento da economia brasileira. Isso exige uma mudança no regime de política macroeconômica, abandonando-se definitivamente o “tripé” herdado do período do presidente Fernando Henrique Cardoso. (p.121)

Sob tais condições, Oreiro (2015) afirma que um regime de política macroeconômica que gerasse crescimento acelerado do PIB no médio e longo prazo, com baixa e estável inflação e equidade social, deve estabelecer i) a consistência entre metas operacionais das diversas políticas macroeconômicas e ii) a sustentabilidade do padrão de crescimento econômico no longo prazo.

Nassif (2015) destaca que na questão da realidade da dívida pública dos países em desenvolvimento, há certo consenso de que a mesma deve ser financiada através de

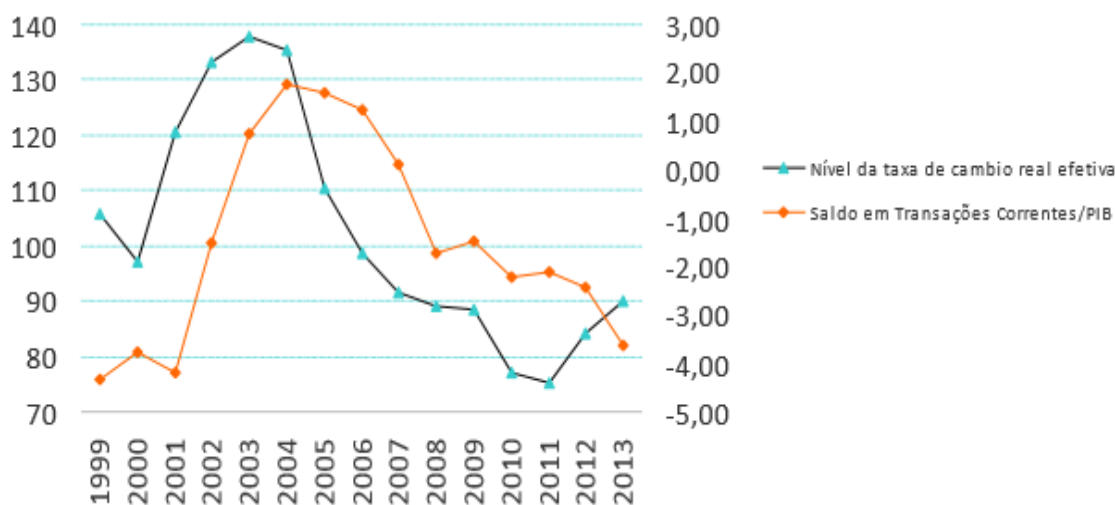


emissão de títulos e bônus, e não de emissão monetária. No que se refere ao Brasil, o autor enfatiza que há uma anomalia que é inexistente na maioria dos países.

No País, parte significativa dos títulos públicos emitidos é atrelada à taxa básica de juros, o que acarreta efeitos negativos como a redução da eficácia da política monetária quando o banco central eleva a taxa de juros para reduzir a inflação, e, ao elevar a taxa de juros, os detentores da dívida tornam-se incentivados a elevar sua posição em carteira por meio destes títulos públicos, dado que o seu custo de oportunidade e risco são reduzidos, já que são rolados diariamente no *overnight*. Nas palavras de Nassif:

A questão relevante é que, a rigor, desde sua adoção, em 1999, o referido tripé não tem assegurado ao Brasil nem crescimento sustentável, nem estabilidade de preços. Prova disso é que nos 16 anos de existência do regime de metas de inflação (1999-2014), o Brasil só quatro vezes conseguiu alcançar o centro da meta (em 2000, 2006, 2007 e 2009). Na maior parte dos casos, a meta foi cumprida, mas ficou mais próxima do teto máximo de tolerância do que do centro da meta. (p.9) E para tornar as perspectivas menos animadoras, o regime de câmbio flutuante, que, em teoria, deveria servir para amortecer choques e promover o ajuste automático do balanço de pagamentos, tem contribuído – dado o contexto de uma economia extremamente aberta ao fluxo de capitais – para levar a moeda brasileira a uma tendência cíclica de apreciação em termos reais (p.11)

**Figura 5: Taxas de câmbio reais efetivas (junho de 1994=100) e saldos em conta-corrente como proporção do PIB (em percentual) no Brasil: 1999-2013:**



Fonte: Nassif (2015). Tripé Macroeconômico: Limites e Propostas de Mudança



**Tabela 1: Metas de inflação no Brasil**

Histórico de Metas para a Inflação no Brasil				
Ano	Meta	Limite inferior	Inflação Efetiva	Limite Superior
1999	8	6	8,94	10
2000	6	4	5,97	8
2001	4	2	7,67	6
2002	3,5	1,5	12,53	5,5
2003	3,25	1,25	9,3	5,25
2004	4	1,5	7,6	6,5
2005	3,75	1,25	5,69	6,25
2006	5,5	3	3,14	8
2007	4,5	2	4,46	7
2008	4,5	2,5	5,9	6,5
2009	4,5	2,5	4,31	8
2010	4,5	2,5	5,91	7
2011	4,5	2,5	6,5	6,5
2012	4,5	2,5	5,84	6,5
2013	4,5	2,5	5,91	6,5

Fonte: Dados do Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Bacha (2010) assume que, baseado em seus testes estatísticos, a diferença existente entre os juros reais do Brasil e os praticados no exterior são persistentes mesmo com a inserção da “tríade da política macroeconômica em 1999” e diz que os temores relacionados a continuidade deste tripé colaboram para sustentá-los em patamares elevados. Ainda baseado em seus testes, o autor afirma que essa persistência originou-se no passado hiperinflacionário do País, visto que diminuem a tolerância a dívidas públicas elevadas e obstrui a potencia da política monetária.

Afirma que os gastos do governo com pagamento de juros sobre a dívida pública são muito elevados, tendo chegado, em 2009 a 5,4% do PIB. Assim, declara que a dívida pública líquida do País é muito elevada diante do histórico de alta inflação e sucessivos calotes.



Assume que a dívida é de curto prazo e muito dependente da taxa Selic. Desta forma, quando o Bacen aumenta os juros, o serviço da dívida torna-se dispendioso, estimulando a percepção de uma monetização futura e reduzindo o impacto da política monetária sobre a inflação.

Com isso, o autor estabelece uma relação entre o tamanho da dívida na explicação das altas taxas de juros reais no Brasil. Isto posto, alega que é necessária uma diminuição do valor da dívida ao longo do tempo para diminuir o prêmio de risco inserido nas taxas de juros e para a redução da dívida propõe uma redução dos gastos do governo.

Nassif (2015) destaca duas consequências nefastas relacionadas ao regime de câmbio flutuante no Brasil. Nele, o real brasileiro possui uma tendência cíclica de apreciação. Ao mesmo tempo em que a taxa de câmbio apreciada contribui para evitar que a inflação ultrapasse os dois dígitos, ela acaba sendo danosa para a indústria, assim como para o balanço de pagamentos.

Além disso, ainda há a correlação entre as taxas de câmbio reais efetivas e os saldos em conta corrente. Quando a moeda brasileira apresentou maior tendência de depreciação em termos reais, ocorreu redução dos saldos deficitários em conta-corrente.

A rigidez do atual tripé da política macroeconômica, a pretexto de assegurar alguma estabilidade de preços no curto prazo, realimenta o desalinhamento cambial, aumenta os déficits em conta-corrente e acelera a desindustrialização, condenando a economia ao baixo crescimento. Na realidade, no médio e longo prazos, a rigidez do tripé não garante nem a estabilidade de preços, nem o crescimento econômico de forma sustentável. (p.26)

Bresser-Pereira (2013), afirma que na prática, desde que o tripé foi implementado, responsabilidade fiscal e políticas de metas de inflação tem significado taxas de juros reais muito elevadas, além do uso abusivo da apreciação do câmbio, e a política de câmbio flutuante resultante em uma taxa de câmbio sobreapreciada. Somado a isso, elevados déficits em conta corrente que geram desindustrialização e deixa o país sob ameaça de crise de balanço de pagamentos.

Destaca que o governo Lula atingiu taxas mais altas de crescimento que acredita ser mais consequência da demanda pela China por *commodities* e boa sorte, do que de uma política macroeconômica consistente.



Os três componentes do tripé macroeconômico (superávit primário, câmbio flutuante e meta de inflação) visam, essencialmente, garantir uma taxa elevada de juros reais, que é a demanda básica da coalizão política neoliberal formada por capitalistas rentistas e financistas. O meio encontrado para atingir esse objetivo é dar absoluta prioridade ao controle da inflação, e usar como instrumento desse controle a taxa de juros. Quando apenas esta política não é suficiente, a ortodoxia liberal recorre à política de âncora cambial. (p.13).

Esta política oficializada pelo governo Fernando Henrique Cardoso em 1999, tinha (e ainda tem) na credibilidade entre os mercados internacionais de capitais sua mais importante justificativa. Esta credibilidade é mensurada pelas agências de *rating* que avaliam as condições do Estado de manter a economia e a sociedade disciplinada a fim de assegurar este objetivo. “O resultado é um país permanentemente chantageado, uma vez que a elevação do risco-país pode gerar uma fuga de capitais, colocando tudo a perder” (SANTOS, 2016, p. 31).

Desta maneira, é flagrante que o controle da inflação e o cumprimento fiel dos compromissos financeiros do Estado tornaram-se o foco da economia brasileira e que o pensamento e as práticas de políticas voltadas para o desenvolvimento e a tentativa de resolução de problemas socioeconômicos brasileiros históricos estavam sendo ignorados. Este era o contexto no qual se inseriu a campanha eleitoral de 2002.

Na disputa do segundo turno daquela eleição, os candidatos que se apresentavam eram José Serra, pela situação (PSDB) e novamente, Luís Inácio Lula da Silva (PT), que disputava o seu quarto pleito presidencial seguido e vinha de uma derrota em primeiro turno para Fernando Henrique Cardoso em 1998.

Nos certames anteriores (e na disputa com Collor em 1989, já comentada neste trabalho), Lula se destacara pelo seu discurso mais radical, de crítica social e defesa dos interesses dos trabalhadores e, especialmente, dos cidadãos mais pobres, que precisariam de uma atenção especial no planejamento do desenvolvimento para que pudessem melhorar as suas condições de vida. Além disso, tinha se notabilizado nas duas eleições anteriores pelas veementes críticas ao Plano Real (“eleitoreiro”) e às suas medidas que provocavam redução de empregos, aumento de déficits comerciais e garantiam ganhos ao capital financeiro.

Apesar de o governo Fernando Henrique ter conseguido superar a crise de 1999, trazendo a estabilidade ao câmbio e às taxas de inflação, a economia continuava





crescendo pouco, o que foi agravado em 2001 com a crise do “apagão”, na qual todo o alardeado discurso da competência no planejamento de seu governo acabou sendo posto em xeque pela mídia e população em geral.

Logo, o candidato Lula assumiu a ponta nas pesquisas de opinião, que davam como quase certa a sua eleição ainda em primeiro turno. A perspectiva de sua eleição, no entanto, deixava o mercado financeiro e de capitais em polvorosa, temerosos em relação às possíveis medidas econômicas que poderia tomar se eleito presidente. Com tal tipo de análise, as cotações do dólar dispararam, bem como as avaliações de risco-país.

Diante da turbulência provocada pelos agentes econômicos, durante a campanha eleitoral, Lula teve de lançar, em meados de 2002, a famosa e antológica “Carta ao Povo Brasileiro”, na qual afirmou que manteria todos os contratos estabelecidos na economia. O propósito da Carta, basicamente, “foi assegurar às finanças que a iminente vitória do líder sindicalista não ameaçaria a estabilidade de quem via a nação como um negócio. A rigor, tratava-se de uma ‘Carta Capital’ (SANTOS, 2016, p. 31).

Apesar da Carta, a vitória eleitoral de Lula em 2002, gerava um sentimento de esperança por mudanças. Ainda na Carta, o então candidato, apesar de dizer que manteria os contratos, mostrava que tinha consciência de que o sentimento que predominava entre todas as classes era de que o modelo que vigorava havia esgotado. Apesar de ter isto em mente, o acordo que havia sido assinado em agosto de 2002 pelo ex-presidente Fernando Henrique com o FMI foi revisado em março de 2003, já com o presidente Lula, que manteve as mesmas garantias.

Em janeiro de 2003, o ex-sindicalista e líder da esquerda tomou posse, tendo sido a primeira vez, desde 1961, que um presidente eleito pela população passava a faixa a outro escolhido nas mesmas condições.

O novo presidente tinha como bandeira combater o que o seu partido ressaltava como a excessiva sedução pelos mercados que ocorrera no governo antecessor. Assim, defendia um novo contrato social, que constituía um pacto para viabilizar a realização das reformas tributárias, previdenciária, trabalhista e política, que representava a base necessária para a retomada do crescimento econômico sustentado no país.





Desde o início da sua campanha, empenhou-se em convencer o país de que um governo do PT seria mais amplo do que o partido, a fim de garantir a governabilidade no momento inicial, além de tentar acabar com a imagem de radicalismo associada ao petismo.

Para o ministério da Fazenda foi indicado Antônio Palocci<sup>87</sup> e como presidente do Banco Central assumiu Henrique Meirelles, um aliado dos banqueiros. Ao assumir o cargo Palocci traduziu o que o governo do novo presidente entendia por um novo modelo para o país, dizendo que “os nossos problemas não são de gestão econômica de curto prazo, mas sim políticos”. Problemas políticos para ele era um estado que gastava muito em benefício de poucos, usando como exemplo a aposentadoria dos servidores públicos, e que desperdiçava verbas sociais sem conseguir reduzir a desigualdade de renda.

Sobre o discurso de posse do novo ministro da Fazenda, afirmações como “muito animador”, “era o que o mercado queria ouvir” e “acalma as instituições financeiras” foram feitas por diversos banqueiros como, por exemplo, Gabriel Jorge Ferreira que era presidente da Febrabran<sup>88</sup> e Márcio Cypriano, presidente do Bradesco<sup>89</sup>.

A partir de então, Palocci passou a indicar que o governo estabeleceria um aperto fiscal mais duro do que o que fora fixado no acordo com o FMI e que o governo faria o superávit primário necessário para conter o crescimento da dívida pública.

O Ministro admitia a possibilidade de aplicar o modelo chileno para o superávit primário, no qual, durante os períodos de recessão ou estagnação econômica o aperto fiscal pode ser menor. Palocci afirmava que o superávit primário era uma decisão de governo independente das exigências do FMI<sup>90</sup>.

---

<sup>87</sup> Acervo Folha de São Paulo. Lula toma posse hoje como o 39º presidente do Brasil. 02/02/2003  
<https://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2003/01/01/2//133197>

<sup>88</sup> Federação Brasileira das Associações de Bancos.

<sup>89</sup> Acervo Folha de São Paulo. Palocci sinaliza alterar metas econômicas. /Banqueiros veem discurso como animador. 03/01/2003  
<https://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2003/01/03/73//152102>

<sup>90</sup> Acervo Folha de São Paulo. Palocci prevê aperto fiscal e descarta as metas sociais. 14/01/2003.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2003/01/14/73//39579>



Desta forma, o acordo entre o governo brasileiro na gestão Lula e o Fundo Monetário Internacional (FMI), que foi tão criticado pelo PT antes de virar governo, por possuir diversas cláusulas abusivas e desnecessárias, não foi modificado. O ministro afirmava “vamos nos concentrar em derrubar expectativas negativas. Não é o momento de trocar de instrumentos”.

Ou seja, o acordo com o FMI, que antes era atacado, havia deixado de ser um problema. E ainda completava dizendo que “O problema do país não é o aperto acertado com o FMI, mas a dívida. O Brasil precisa pagar a dívida.” A disposição de Palocci de não mexer no acordo com o FMI era tamanha que até as privatizações passaram a ser aceitáveis<sup>91</sup>. Assim, ficou estabelecido que o governo Lula iria realizar em 2003 o maior aperto nas contas públicas desde o lançamento do Plano Real, com uma meta de superávit primário elevada para 4,25% do PIB<sup>92</sup>.

Ato contínuo, a política econômica foi nitidamente norteadada para o controle da inflação e a redução da dívida pública, através de uma política monetária austera, elevados *superávits* fiscais, taxa de câmbio apreciada além de reformas estruturais complacentes com as diretrizes que prevaleciam no governo anterior. Em síntese, a nova administração não desafiou o ditame conservador.

A sociedade brasileira se surpreendeu no fim de abril com o encaminhamento da proposta de reforma da previdência pelo governo Lula ao Congresso. Os principais pontos da reforma se baseavam no fim da aposentadoria integral para futuros servidores públicos: os servidores aposentados e pensionistas teriam de pagar 11% de contribuição sobre aposentadorias superiores a 1200 reais.

Para os que ainda se aposentariam, o teto da isenção passou a ser 2400 reais e os futuros servidores passariam a ter os benefícios corrigidos pela inflação. No cálculo com valores da época, as pensões seriam pagas com o valor integral até 2400 reais, acima deste valor haveria um desconto de 50% sobre o valor que excedesse 2400 reais. No que tange aos trabalhadores da iniciativa privada, o teto da aposentadoria passaria a

<sup>91</sup> Acervo Folha de São Paulo. Acordo com o FMI não mudará, diz Palocci. 27/01/2003.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2003/01/27/2//111325>

<sup>92</sup> Acervo Folha de São Paulo. Palocci anuncia o maior aperto fiscal do Real. 08/02/2003.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2003/02/08/73//91773>



ser os mesmos 2400 reais, que passou a valer também para os futuros servidores. Só haveria fundos de pensão para funcionários de determinadas carreiras do setor público<sup>93</sup>.

De acordo com Paulani (2003) havia razões para tal comportamento deste governo, dentre as quais está a argumentação TINA (*There is no alternative*) na qual existiria apenas uma macroeconomia que “seria cientificamente comprovada”. Assim, a autora ressalta que “o matiz ideológico fica assim relegado à condução de políticas de enfoque microeconômico: mais ativamente ‘pró-social’ para os de esquerda (políticas compensatórias etc.), menos preocupadas com o ‘social’ para os de direita.”(p.59). Ressaltava que este tipo de política, especialmente em economias como a do Brasil, resulta na eliminação do próprio espaço da política brasileira dado que a política monetária passa a ser controlada pelas metas inflacionárias, a fiscal atrelada a superávits e a cambial é administrada pelo próprio mercado.

Para Paulani (2003), era notório que além do governo não tomar nenhuma providência em direção a uma política que induzisse ao crescimento e ao emprego, como a fiscal, também não ocorreu alteração da política monetária. Ou seja, a justificativa para não desafiar o ditame conservador e assim realizar tão pesados sacrifícios era a necessidade de credibilidade, a fim de manter, na verdade, a vulnerabilidade do país, e não a sua estabilidade e crescimento sustentável, como prometia o PT ao longo dos dois mandatos de Fernando Henrique Cardoso.

A constituição do governo mostrava uma dicotomia existente nos ministérios entre representantes do capital e diversas frações do partido comumente identificados com os setores populares: na agricultura um homem profundamente identificado com o agronegócio (Roberto Rodrigues); no Desenvolvimento Agrário Miguel Rosseto; no Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, Luiz Fernando Furlan (empresário dono do grupo Sadia); o Meio Ambiente ficou com a antiga militante do partido Marina Silva. Mas as indicações mais emblemáticas foram mesmo as do médico e ex-prefeito de Ribeirão Preto Antonio Palocci para a Fazenda e a indicação de Henrique Meirelles,

---

<sup>93</sup> Acervo Folha de São Paulo. Saiba o que mudou no texto da reforma da Previdência. 06/08/2003. <http://www1.folha.uol.com.br/fofha/brasil/ult96u52010.shtml>



ex-presidente do BankBoston e representante do capital financeiro para o Banco Central. Ademais, a criação do Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social refletia o que parecia ser a aposta do governo que se baseava em fazer negociações entre o capital e o trabalho (SANTOS, 2016).

Em 2003, por conta do controle de variáveis econômicas importantes como o superávit primário, houve uma baixa taxa de crescimento do produto. A partir de então ocorreu uma melhora substancial da economia mundial nos anos subsequentes, o que foi fundamental para a recuperação da economia brasileira. Com a alta no ciclo de liquidez internacional, houve uma elevação na entrada de recursos externos além de uma redução na taxa de juros internacionais, o que favoreceu a redução da taxa de juros doméstica ainda que de forma lenta na economia brasileira.

Na perspectiva de Serrano e Summa (2015), relevantes melhorias do comércio externo, devido ao aumento do preço das commodities e das condições de financiamento externo desde 2003 foram fundamentais para ajudar os países em desenvolvimento. Muitos países se beneficiaram da melhora das condições internacionais para impulsionar o crescimento através de seus mercados internos.

Com o Brasil não foi diferente. O governo, paulatinamente, assumiu a responsabilidade por gerar crescimento por meio de uma expansão do mercado doméstico, através de uma série de medidas políticas incentivando a demanda agregada com o objetivo de promover o crescimento econômico.

Neste contexto, ocorreu também um aumento do comércio Sul-Sul, além de uma melhora no controle de fluxos de capital por meio de regimes cambiais de flutuação suja e acumulação de reservas cambiais. Com este pano de fundo, de acordo com os autores, o País não se deparou com escassez de divisas internacionais que vigorava desde 2003, mesmo com seus grandes déficits em conta corrente e da turbulência nos mercados financeiros internacionais em 2008.

Assim, para os autores, as grandes melhorias das condições externas a partir de 2003, somado a um crescente ativismo da política econômica, a partir de 2004, contribuíram para as rápidas taxas de crescimento da economia brasileira.

Consideram três fatores que atuaram em conjunto e proporcionaram tanto o crescimento sustentável da demanda doméstica entre 2004-10 quanto a geração de capacidade produtiva necessária para atender aquela demanda crescente.



O primeiro fator foi a expansão do consumo das famílias, devido ao rápido crescimento do crédito imobiliário, acentuada criação de empregos no setor formal, aumento do salário real e crescente transferências do setor público para as famílias. O consumo privado se elevou por meio do efeito da renda disponível sobre o consumo e também do efeito da incorporação de mais trabalhadores no setor formal e com acesso mais fácil às melhores linhas de crédito ao consumidor. O segundo condicionante foi o impacto expansionista da política fiscal sobre a demanda, que está vinculado à dinâmica de consumo das famílias. O governo implementou uma política econômica mais pragmática a fim de estimular diretamente o crescimento da demanda agregada por meio de maiores gastos do governo e transferências sociais, sem deixar de lado as metas de superávit primário. O terceiro elemento consiste na resposta do investimento não residual privado, o que tende a ajustar a capacidade produtiva do setor privado para o crescimento tendencial na demanda agregada.

Com a queda da taxa de juros externa, o Banco Central do Brasil passou a cortar as taxas de juros domésticas e a incentivar o consumo e, simultaneamente, manter um diferencial de juros positivo, constituindo assim uma tendência em direção à valorização da taxa de câmbio, de grande importância para o Banco Central atingir sua meta de inflação.

O presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, acreditava que já em 2006 o País teria condições de iniciar um novo ciclo de crescimento sustentável, através dos fundamentos da economia, constituídos a partir da política macroeconômica do governo<sup>94</sup>. Acreditava que o país havia iniciado aquele ano com um panorama diferenciado e com um colchão que capacitava o País a enfrentar melhor os sobressaltos eleitorais e crises externas. Admitia-se que o presidente eleito possuiria espaço para enfrentar frentes como educação e infraestrutura, redução dos juros e crescimento consistente.

O que se propagava à época era que o País se destacava por indicadores positivos principalmente nas contas externas, que se devia não apenas à condução da política econômica, mas também pela liquidez internacional<sup>95</sup>. Ao longo do ano de 2005

<sup>94</sup> Acervo Folha de São Paulo. País terá crescimento sustentado. 07/01/2006.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/01/07/73//5282472>

<sup>95</sup> Acervo Folha de São Paulo. Próximo governo deve ter herança positiva. 09/01/2006.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/01/09/73//5244792>



o aperto fiscal estabelecido pelo setor público ultrapassou em cerca de R\$ 11 bilhões a meta que havia sido estabelecida pelo governo para o período<sup>96</sup>.

Em relação ao gasto social per capita, ocorreu uma queda durante os anos do governo Lula, se comparado aos últimos anos do governo FHC; todavia, no que tange aos gastos com assistência social ocorreu um aumento significativo<sup>97</sup>.

Em 2006, Guido Mantega assumiu como ministro da Fazenda e junto com Meirelles, cujas opiniões no campo econômico divergiam, se comprometeram a trabalhar sintonizados<sup>98</sup>. Mantega foi empossado como ministro com a promessa de manter a política econômica, contudo, desconsiderando continuar as iniciativas de aprofundar o ajuste fiscal e abertura comercial que vinham sendo formuladas por seu antecessor. Mantega não possuía uma agenda de longo prazo para o segundo mandato de Lula e em seu discurso procurou deixar claro que iria conciliar seu pensamento desenvolvimentista com a necessidade de mostrar austeridade<sup>99</sup>, ou seja, era o início da “política híbrida”.

A sinalização de interrupção da queda dos juros básicos da economia logo ocasionou um atrito entre Mantega e a diretoria do Banco Central<sup>100</sup>. O presidente Lula negava a existência de conflito entre Mantega e Meirelles e reduziu as disputas internas a meras divergências políticas e que cabia a ele resolvê-las<sup>101</sup>. Além da redução das taxas de juros reais, diversas medidas foram tomadas para aumentar a disponibilidade de crédito bancário, e assim melhorar o acesso ao crédito para as famílias mais pobres.

Todos esses fatores contribuíram para uma redução de parte do passivo externo brasileiro denominado em dólar. Contudo, o principal problema destas medidas implementadas pelo governo foi o pequeno esforço para alterar a estrutura produtiva do

<sup>96</sup> Acervo Folha de São Paulo. Aperto fiscal ultrapassa a meta em R\$ 11 bi. 31/01/2006.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/01/31/73//5283152>

<sup>97</sup> Acervo Folha de São Paulo. Sob Lula, gasto social cai e assistencial sobe, diz estudo. 22/03/2006.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/03/22/73//5242524>

<sup>98</sup> Acervo Folha de São Paulo. Mantega e Meirelles buscam sintonia. 29/03/2006.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/03/29/73//5284540>

<sup>99</sup> Acervo Folha de São Paulo. Mantega rejeita choque liberal de Palocci. 29/03/2006.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/03/29/73//5242505>

<sup>100</sup> Acervo Folha de São Paulo. Juro provoca atrito entre Mantega e BC. 28/04/2006.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/04/28/2//5241291>

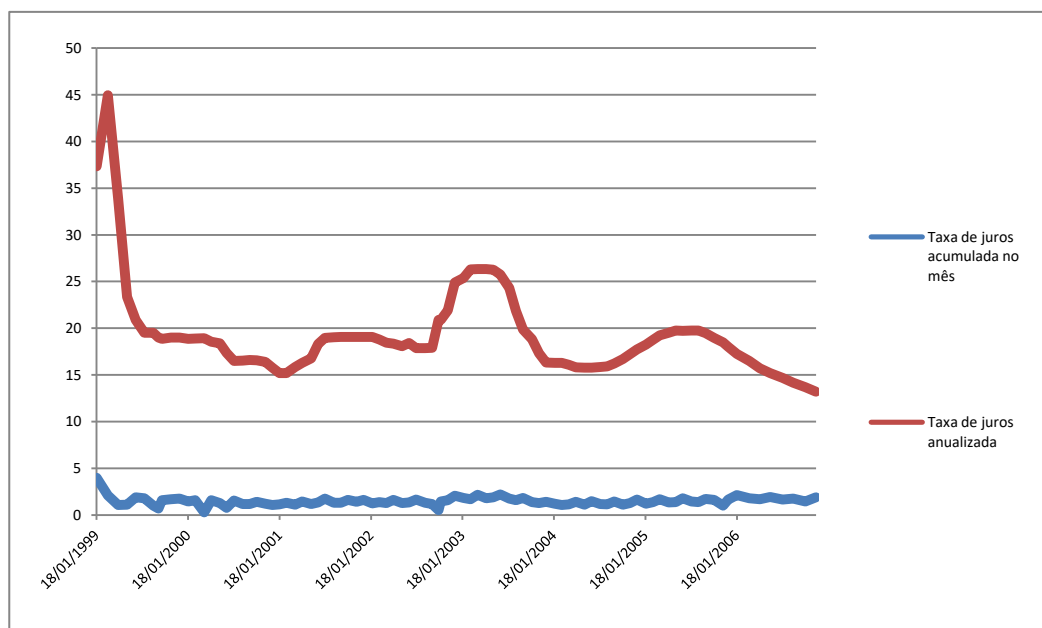
<sup>101</sup> Acervo Folha de São Paulo. Lula afirma que vai resolver divergências. 29/04/2006.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/04/29/73//5285122>





país, e que por isso fez com que o déficit em conta corrente aumentasse a partir deste momento.

**Figura 6: Taxa de juros Selic, acumulada no mês e anualizada de 1999 a 2006 (%  
mês e % a.a.)**



Fonte: Dados do Banco Central. Elaboração Própria.

A retomada do crescimento econômico mundial conduziu também a um aumento da demanda por produtos brasileiros para exportação, beneficiados pelo vigoroso aumento dos preços das *commodities*, principal produto exportado brasileiro. Somado a isso, houve a intensa entrada de capital externo que possibilitou que essa fase favorável fosse acompanhada de valorização cambial; o que desta forma não ocasionou impactos maiores para o crescimento da economia (CARCANHOLO, 2010). Assim, em 2004 o crescimento do PIB iniciou uma sequência de cinco anos em alta, com média em torno de 4,5% a.a. (BIANCARELLI, 2014).

**Tabela 2: Resultado do Balanço de Pagamentos e Balança Comercial entre 2003 a 2006 em US\$ milhões**

Período	Balanço de Pagamentos	Balança comercial
2003	8496	24794
2004	2244	33641
2005	4319	44703

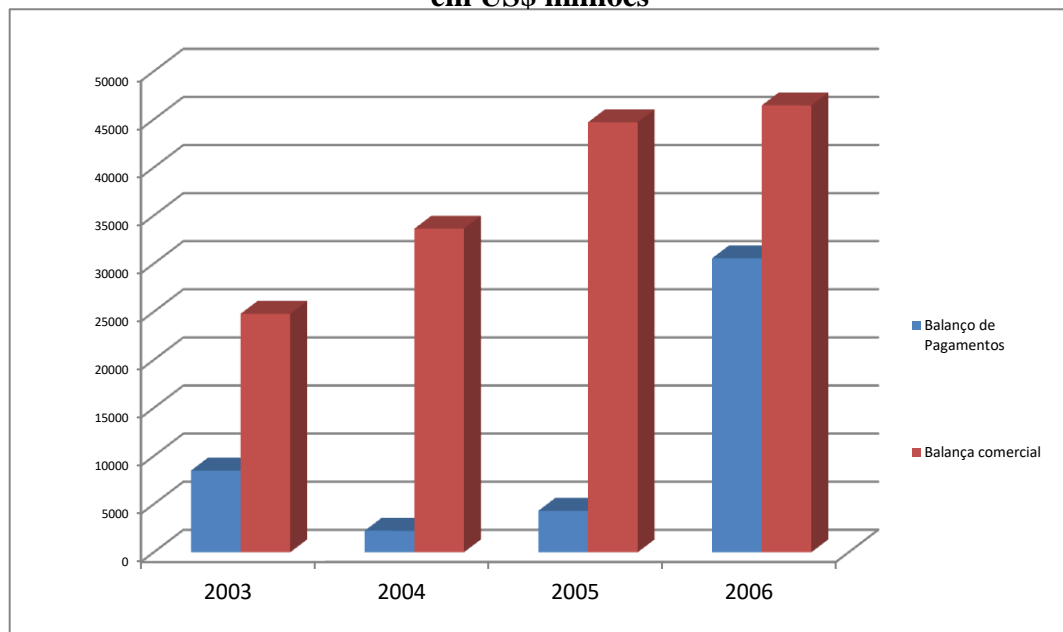




2006	30569	46457
------	-------	-------

Fonte: Dados do Banco Central. Elaboração Própria.

**Figura 7: Resultado do Balanço de Pagamentos e Balança Comercial 2003 a 2006 em US\$ milhões**



Fonte: Dados do Banco Central. Elaboração Própria.

Todavia, uma particularidade desta recuperação econômica, na perspectiva de Biancarelli (2014) foram seus motores e consequências. Dado que entre 2002 e 2003 a forte demanda externa foi fundamental para alavancar a economia, a partir de 2004 em diante tornou-se predominante a contribuição da demanda doméstica para o crescimento do PIB.

Apesar de neste período os níveis de investimentos terem sido baixos, o cerne do dinamismo foi o consumo interno. O autor considera que a grande novidade na história brasileira introduzida naquele momento foi o aumento consistente do mercado de consumo como estimulador da atividade econômica.

Biancarelli (2014) menciona que os principais determinantes da criação de um mercado de consumo de massas no Brasil foram: (i) as políticas de transferência de renda voltadas para as camadas mais pobres da população que deu início com o



programa Bolsa Família<sup>102</sup> que compunha um pagamento mensal a famílias que possuíam uma renda que não atingia patamares mínimos pré-determinados. O tamanho e o impacto proporcionado por este programa tornou-se uma das marcas deste governo. Outra política de transferência de renda que merece destaque é o Benefício de Prestação Continuada (BPC)<sup>103</sup> (ii) o sistema de proteção social, (iii) a política de valorização real do salário mínimo, dado que o salário mínimo funciona como um parâmetro importante para negociações salariais privadas. Criado na década de 1930 este instrumento de regulação sofreu uma erosão do seu valor real com o passar do tempo com tendência de estagnação e aumentos tímidos, entretanto a partir da administração petista estes aumentos passaram a se acelerar, (iv) e o bom comportamento do mercado de trabalho neste período que foi destacado, inicialmente, por um acentuado processo de formalização estimulada pelo governo, ocasionando um declínio da taxa de desemprego, e (v) o crescimento das operações de crédito para pessoas físicas e empresas e (vi) a expansão das universidades.

Para avançar nesta direção, Ricardo Bielchowsky (2014) acredita que o Brasil possuía, concomitantemente, três poderosas frentes de expansão as quais denominou como os três motores do desenvolvimento do País, que seria composto por uma forte demanda nacional e mundial pelos seus recursos naturais, expectativas favoráveis no que diz respeito à demanda estatal e privada por investimentos em infraestrutura, além de um amplo mercado interno de consumo de massa, somada a uma estrutura produtiva que tem capacidade de produzir em larga escala, a fim de satisfazer o mercado interno, sem prejuízo de cercear as exportações.

Para o autor, se estes três motores fossem devidamente potencializados por meio de inovações tecnológicas e fortalecimento de encadeamentos produtivos tradicionais haveria uma rara oportunidade de desenvolvimento a longo prazo da economia brasileira.

---

<sup>102</sup> O Bolsa Família é a integração com maior dinamismo de programas da era FHC, como vale gás, bolsa escola, cesta básica, etc. Além disso, está é um política incentivada pelo FMI.

<sup>103</sup> O BPC constitui um salário mínimo mensal ao idoso com 65 anos ou mais ou à pessoa com deficiência de qualquer idade que apresentam impedimentos de natureza física, mental, intelectual ou setorial de longo prazo, que o impossibilite de participar de forma absoluta e efetiva na sociedade, em condições de igualdade com as demais pessoas.

<http://www.previdencia.gov.br/servicos-ao-cidadao/todos-os-servicos/beneficio-assistencial-bpc-loas/>



### 3.1.O segundo mandato da administração petista

O segundo mandato do petista se iniciou marcado por diversos escândalos. Em meados de 2005, Roberto Jefferson, presidente nacional do PTB, afirmou que o tesoureiro do PT, Delúbio Soares, pagava aos parlamentares um “mensalão” em troca de apoio no congresso. Segundo o deputado, eram entregues R\$30 mil mensais a representantes do PP e do PL. Jefferson relatava ter contado a respeito do mensalão para os ministros José Dirceu e Antônio Palocci, bem como ao presidente Lula<sup>104</sup>.

No mesmo período, ocorreu também a denúncia do caseiro Francenildo Costa de que Palocci, como Ministro da Fazenda, havia frequentado de 2003 a 2004, uma casa alugada por seus ex-assessores, em Brasília, que servia para a partilha do dinheiro do mensalão. Sob pressão, Palocci pediu demissão do cargo que ocupava<sup>105</sup>.

Na área econômica, o fato de o governo Lula ter dado continuidade às políticas econômicas do governo antecessor ainda gerava críticas e estimulava a elaboração da construção de propostas alternativas de política econômica.

A partir da ascensão de Guido Mantega em 2006, ao posto de Ministro da Fazenda, o rumo da atuação estatal passou a sofrer uma inflexão. Buscou-se redirecionar a ação do governo federal em direção ao crescimento, combinando-a com as políticas macroeconômicas neoliberais.

Esta dualidade da política econômica caracterizou o segundo governo Lula e fundou uma nova concepção de política econômica que ficou conhecida pelos seus autores como “novo desenvolvimentismo” no qual constavam medidas como a adoção de um programa de investimento, a expansão dos gastos públicos, o uso de incentivos fiscais no apoio a setores industriais, a definição de novos sentidos de atuação de empresas e agentes financeiros estatais, as modificações no modelo de articulação com o capital privado recolocando o Estado como responsável pelo projeto de crescimento (LOPREATO, 2013, p. 228).

Os desenvolvimentistas, de acordo com Bielschowsky (2004), representavam a corrente de pensamento favorável ao planejamento e decidido apoio estatal e

<sup>104</sup> Acervo Folha de São Paulo. PT dava mensalão de R\$ 30 mil para parlamentares, diz Jefferson. 06/06/05. <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2005/06/06/2//5252160>

<sup>105</sup> Ex caseiro deve confirmar à PF idas de Palocci à ‘casa de lobby’. 15/03/2006. <http://acervo.folha.uol.com.br/resultados/?q=caseiro+Francenildo+costa&site=&periodo=acervo>



acreditavam na superação do subdesenvolvimento através da industrialização. Já segundo Zahluth (2012)<sup>106</sup>, partilhavam com o neoliberalismo, em porção menor, a ideia de valorização do setor privado e das exportações como impulso do crescimento e a desvalorização da função do Estado como banqueiro e investidor, embora ressaltassem a importância do mesmo no que tange a condução de estratégia de desenvolvimento.

Não obstante, diferiam-se dos neoliberais no que se referia à crítica feita ao excesso de abertura comercial sem reciprocidade e no tocante à abertura financeira e à especialização em exportação de produtos básicos, visto que acarretariam a supracitada apreciação cambial. Acreditavam que o papel do Estado seria o de apoiar o mercado na função de alocar de modo eficiente os recursos através de preços macroeconômicos corretos.

De acordo com Saad Filho & Silva (2011), como alternativa mais disseminada, o novo desenvolvimentismo elaborou um conjunto de políticas econômicas fundamentadas teoricamente no keynesianismo e no estruturalismo da Cepal. De acordo com os autores, essa harmonia entre políticas econômicas antagônicas proporcionou “inesperados resultados favoráveis”, apesar da continuidade dos problemas provenientes da manutenção das políticas macroeconômicas neoliberais.

Para eles, essa inflexão quanto à política econômica no segundo governo Lula não possibilitou conceituá-la como uma política novo desenvolvimentista inteiramente coerente. Mesmo que tenha proporcionado bons resultados em relação ao crescimento econômico e distribuição de renda e a melhora do posicionamento do Brasil no sistema capitalista internacional, esta inflexão caracterizou-se por uma política híbrida.

Uma explicação para o amplo e significativo sucesso desta política híbrida deve-se a causas contingentes e exógenas à economia nacional, especialmente à notável liquidez internacional no período de 2003 – 2008. Porém, de acordo com Barbosa e Souza (2010) *apud* Saad Filho e Silva (2011), esta explicação é insuficiente visto que mesmo durante a grave crise internacional de 2008 esta política híbrida continuou a dar bons resultados.

---

<sup>106</sup> Para Zahluth (2012), o novo desenvolvimentismo defendia que a ação do Estado deveria assegurar preços macroeconômicos corretos (juros e câmbio, sobretudo). Esta corrente defende a valorização do setor privado e das explorações como motores do crescimento e a desvalorização do Estado como indutor da estratégia de desenvolvimento



Em suma, os autores acreditam que esta política híbrida proporcionou um sucesso inicial indiscutível; devido às condições externas favoráveis e até mesmo ao aproveitamento, com imaginação política, dos potenciais de ganhos de produtividade da economia brasileira; tanto em termos de crescimento econômico quanto a uma melhoria da distribuição de renda e de uma redução singular da pobreza.

Concomitantemente, a manutenção das políticas neoliberais ocasionava graves problemas nas contas externas e fortes pressões fiscais oriundas da sobrevalorização da moeda nacional e do alto custo fiscal da política monetária e do livre movimento de capitais. Dos problemas resultantes da manutenção das políticas macroeconômicas ortodoxas, evidenciava-se:

(a) a sobrevalorização do real, que tem reduzido a competitividade internacional, levando à queda do saldo comercial e contribuindo para a deterioração da pauta de exportações, conforme sugerido pela composição *commodities/manufaturados* da Balança Comercial; além disso, o país tem tido um crescente *déficit* em transações correntes desde 2008; e (b) a pressão fiscal devido ao alto custo de uma política de meta inflacionária, simultaneamente com uma conta de capitais aberta. (SAAD FILHO; SILVA, 2011, p. 523).

Em 2006, a economia do País cresceu 2,9% com um incremento do PIB de 2,6% ao ano ao longo do primeiro mandato do presidente Lula, taxa similar à taxa de média de expansão da economia nos primeiros quatro anos do mandato do ex-presidente Fernando Henrique Cardoso. No segundo mandato de FHC a expansão média da economia brasileira havia sido menor, 2,1%<sup>107</sup>.

No início de 2007, o presidente Lula deu seu aval final para o lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), a principal alternativa do seu segundo mandato cujo objetivo era destravar o crescimento econômico do país, através de uma política de investimentos públicos, incentivar o setor privado, enfatizando principalmente o corte de tributos<sup>108</sup>. De fato, o objetivo do programa era investir R\$

<sup>107</sup> Acervo Folha de São Paulo. Sob Lula, crescimento fica igual ao de FHC. 01/03/2007.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/03/01/73//5293575>

<sup>108</sup> Acervo Folha de São Paulo. Lula dá aprovação final a novo pacote. 17/01/2007.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/01/17/73//5232183>



503,9 bilhões em quatro anos para tentar fazer o país crescer 5% ao ano entre 2008 e 2010<sup>109</sup>.

O Ministro da Fazenda, Guido Mantega, acreditava que a contrapartida para as medidas de desoneração que foram incluídas no PAC era o aumento dos investimentos. Acreditava que ao longo do tempo alcançaria um volume de investimentos de até 25% do PIB<sup>110</sup>. Mantega dizia que a filosofia do governo era obter uma inflação controlada que não forçasse o Banco Central aumentar a taxa de juros ao ponto que inibisse a economia. Nas palavras do Ministro:

Não sou a favor de uma inflação maior. Sou a favor de uma inflação sob controle. Se a gente conseguir 4%, será importante essa conciliação. O que não dá é como se fazia no passado, que ambicionava uma inflação muito baixa e aí não conseguia inflação baixa nem crescimento. Querer inflação baixa todo mundo quer, a questão é se o país tem condições.<sup>111</sup>

Guido Mantega afirmava que o país vivia, em 2007, o melhor momento da sua história econômica, melhor até do que a época do milagre econômico do período da ditadura militar. Sua justificativa era de que o país, em 2007, crescia, a taxas menores, mas sem se endividar, ao contrário do período do milagre econômico. Dizia que o Brasil viva um círculo virtuoso de crescimento econômico<sup>112</sup>.

No início da onda de volatilidade nos mercados, Henrique Meirelles, presidente do Banco Central, afirmou que a crise havia atingido o Brasil no momento correto. Se acontecesse antes, o país estaria despreparado; se ocorresse depois, os preços das ações se inflacionariam e haveria consequências piores. Afirmava que a crise mostrou que o Banco Central acertara ao manter elevado o nível das reservas internacionais<sup>113</sup>.

<sup>109</sup> Acervo Folha de São Paulo. Plano de Lula é criticado por empresários e governadores. 23/01/2007.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/01/23/2//5232086>

<sup>110</sup> Acervo Folha de São Paulo. Mantega cobra mais investimento privado. 19/01/2007  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/01/19/73//5232241>

<sup>111</sup> Acervo Folha de São Paulo. Mantega quer manter meta de inflação. 15/03/2007.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/03/15/73//5230429>

<sup>112</sup> Acervo Folha de São Paulo. Para Mantega, país vive círculo virtuoso. 20/05/2007.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/05/20/73//5228147>

<sup>113</sup> Acervo Folha de São Paulo. Para Meirelles, ajuste veio em “boa hora” para o país. 03/08/2007  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/08/03/73//5225308>





Diante da turbulência que ocorria no mercado financeiro internacional, o ministro da Fazenda Guido Mantega e o presidente do Banco Central, Henrique Meirelles não se mostravam abalados e continuavam a acreditar que o País não iria sofrer com a crise. Justificavam que os fundamentos macroeconômicos e as reservas internacionais respaldavam a confiança dos investidores.

Mantega chegou a afirmar que os investidores não tinham motivos para se preocupar, pois o Brasil estava inserido em um time de nações sólidas e habilitadas a enfrentar situações de crise internacional. Nas palavras do ministro: “O nervosismo não chegou ao Brasil. Acredito que o país está muito sólido para enfrentar uma situação como essa.” Ainda destacou as reservas internacionais: “Temos dólares sobrando”.

Meirelles minimizava os efeitos das turbulências do cenário externo no Brasil. Declarou que “o mercado brasileiro, ainda que mostrando incremento de volatilidade, vem operando sob absoluta normalidade.” Ainda disse que “a maior resistência da economia brasileira a períodos de turbulência nos mercados financeiros internacionais deve-se a políticas como regime de câmbio flutuante, a ampliação das reservas internacionais e o compromisso inequívoco com a estabilidade de preços”. Além disso, ressaltou que o Banco Central continuaria monitorando o desempenho dos mercados<sup>114</sup>.

Após uma semana em que os bancos centrais dos Estados Unidos e da Europa despejaram dinheiro no mercado a fim de evitar a quebra das instituições financeiras, Meirelles afirmava, em entrevista à Folha, que o País não tinha, naquele momento, de correr atrás de medidas emergenciais para socorrer a economia. Afirmou que o mercado brasileiro encontrava-se operando com absoluta normalidade, e que não havia necessidade de nenhuma medida emergencial adicional extraordinária<sup>115</sup>.

Tendo a crise estadunidense como pano de fundo, o presidente Lula dizia que as reservas internacionais do País eram uma razão para manter a tranquilidade e ainda descartou a possibilidade da economia brasileira ser contaminada. “Quem tem um colchão de US\$ 160 bilhões pode ficar tranquilo. Quem precisa ficar preocupado são os bancos americanos, que investiram em fundos imobiliários”- afirmou o presidente.

<sup>114</sup> Acervo Folha de São Paulo. Mantega e Meirelles dizem que país está forte contra a crise. 10/08/2007 <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/08/10/73//5224916>

<sup>115</sup> Acervo Folha de São Paulo. Brasil não precisa de ação emergencial, diz Meirelles. 12/08/2007 <http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/08/12/73//5300319>





Dizia ainda que não estava preocupado e que o País não seria afetado. “Isso é problema dos Estados Unidos e dos bancos americanos.”

Em meados de agosto de 2007, Mantega ainda tentava manter o discurso de que a crise financeira não afetaria o Brasil; todavia, reconheceu que esta afetaria o crescimento da economia global, provocando uma desaceleração econômica mundial.

A partir de certo ponto da crise o Ministro Mantega passou a tentar acalmar os mercados por meio de uma série de entrevistas, nas quais, embora tentasse passar otimismo com a situação econômica do país, acabou enfatizando que o Brasil estava no olho do furacão e que seria difícil sair daquela situação ileso das turbulências. Assim, admitiu que haveria saída de dólares do país, apesar de afirmar que isso não o preocupava<sup>116</sup>.

A partir de então, a equipe do presidente Lula procurou reforçar a política econômica, com um aperto adicional nas áreas fiscal e monetária, caso a crise em questão se prolongasse e afetasse a economia como um todo. Até então não possuíam um diagnóstico fechado sobre quais os possíveis impactos na economia brasileira, porém, as declarações públicas iniciais de que o país estava protegido das turbulências perdia espaço para afirmações menos otimistas e mais cautelosas<sup>117</sup>.

Em uma das reuniões ministeriais, a fim de tranquilizar seus colegas de governo, Mantega assumiu que, na pior das hipóteses, a crise financeira internacional reduziria o crescimento da economia brasileira em 2007 em apenas 0,3%<sup>118</sup>. Meirelles, por sua vez, passou a afirmar que o país não estaria imune à crise internacional caso ocorresse uma recessão nos Estados Unidos, apesar do Brasil estar menos suscetível às turbulências externas<sup>119</sup>.

### 3.2. A crise financeira internacional e suas implicações

<sup>116</sup> Acervo Folha de São Paulo. ‘Estamos de olho no Furacão’, diz Mantega. 17/08/2007  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/08/17/73//5224794>

<sup>117</sup> Acervo Folha de São Paulo. Governo estuda aperto se crise aumentar. 18/08/2007.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/08/18/73//5300798>

<sup>118</sup> Acervo Folha de São Paulo. Mantega vê baixo impacto da crise no PIB. 31/08/2007  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/08/31/73//5224017>

<sup>119</sup> Acervo Folha de São Paulo. Brasil não está imune à crise, diz Meirelles. 23/11/2007  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2007/11/23/73//5220942>



### 3.2.1. A crise financeira internacional e suas implicações em um contexto global

É plausível uma comparação entre as crises financeiras e a morte na cultura ocidental: sabemos que ela ocorrerá um dia, entretanto, quando ela se mostra, é assustador como se fosse algo totalmente inesperado. O que há de desconhecido em ambos é o quando e o como. Cada crise financeira marca o fim de um ciclo de crescimento econômico e endividamento. A crise estadunidense foi fogo amigo, iniciou no seio do sistema financeiro dos EUA, cuja liberalização financeira se encarregou de dispersar seus ativos para todo o mundo. (HERMANN, 2009).

Para Gontijo e Oliveira (2009), a crise do *subprime*, como ficou conhecida, estava inserida no processo de reversão do último ciclo de construção residencial dos EUA, que iniciou sua fase de expansão em 1994, período no qual os preços dos imóveis passaram a aumentar em um ritmo moderado, que acabou recebendo um novo impulso com o corte da taxa de juros pelo FED em 2000 devido a crise do mercado de alta tecnologia e do ataque terrorista de 11 de setembro.

Como consequência a taxa de fundos federais chegou a apenas 1% em 2003, acarretando uma relevante redução dos custos do crédito hipotecário – chegou ao seu menor patamar em quarenta anos. Assim, somando a redução das taxas de juros com o desenvolvimento do processo de securitização e as inovações financeiras inseridas a partir de 1980, proporcionou o *boom* do mercado residencial “com os preços dos imóveis crescendo a um ritmo médio de 6,4% ao ano no período 2000-2005, com o pico sendo atingido em 2005, ano em que os preços das residências sofreram uma elevação da ordem de 14%.”(p.13).

Este aumento se deveu à inserção no mercado de um elevado número de devedores *subprime*, pessoas físicas que possuíam elevado risco de crédito, que, dentre outras características, possuíam renda incompatível com os valores das prestações, passado recente de inadimplência ou até mesmo falta de documentação adequada.

As operações de securitização se disseminaram cada vez mais e desta forma o mercado de hipotecas *subprime* se desenvolveu de forma acelerada, fomentado, em grande parte, pelas inovações financeiras introduzidas a partir de 2002, que atraiu os tomadores de maior risco (CINTRA E CAGNIN, 2007 apud GONTIJO, OLIVEIRA, 2009, p. 320).



Segundo Gontijo e Oliveira (2009), adquirir imóveis por meio deste tipo de hipoteca tornou-se vantajoso para o recebedor de baixa renda, que de outra forma não teriam acesso à propriedade de um imóvel. A dificuldade em assumir um pagamento inicial foi circundada pela elevação do preço dos imóveis, que servia como a entrada do negócio estabelecido. Com este pagamento realizado, pela equivalência de uma entrada pelo alto valor do imóvel, o mutuário passava do mercado *subprime* para o *prime*, que tinha custos mais baixos.

Esta bolha do mercado *subprime* só foi se desinflar quando os preços dos imóveis nos EUA começaram a cair, a partir de 2006, como resultado da junção de juros mais elevados e do excesso de oferta de imóveis, derivada da elevação dos preços no período anterior. Contudo, assim que os preços começaram a declinar, o mercado *subprime* acabou em bancarrota, pois, era imprescindível para muitos mutuários a valorização do imóvel para permanecer no mercado *prime* e assim possuírem custos reduzidos.

Com a desvalorização dos imóveis, estes transitaram para o mercado *subprime* com elevadas taxas de juros e assim muitos tomadores de recursos tornaram-se incapazes de refinanciar seus imóveis, e começaram a atrasar seus pagamentos. A inadimplência ampliou devido ao fato dos contratos hipotecários exigirem pagamentos adicionais se o valor do imóvel reduzir aquém do valor da dívida hipotecária. O aumento da inadimplência somado a recusa dos proprietários em vender seus imóveis a um preço baixo, fez com que, no curto prazo, a oferta dos imóveis aumentasse e assim intensificasse ainda mais a redução dos preços (GONTIJO, OLIVEIRA, 2009).

Em suma, o fato de o mercado financeiro oferecer derivativos sustentados pelo mercado de hipotecas é que trazia toda a instabilidade e incentivava a ampliação da venda de hipotecas.

Em fevereiro de 2007, o HSBC divulgou um relatório<sup>120</sup> com informações de expressivos prejuízos em operações no mercado habitacional, o que colaborou para ampliar o receio dos investidores no que tangia à oferta de crédito disponível no sistema financeiro, em virtude de haver detectado forte elevação da inadimplência no segmento *subprime*.

---

<sup>120</sup> Um relatório feito pelo HSBC que reúne as principais informações sobre as diretrizes e a atuação da companhia em 2007 e visa oferecer aos diversos públicos um retrato consistente e acessível da trajetória recente da empresa.



Apesar dos diversos sinais, estes não foram suficientes, nem ao menos para que as autoridades estadunidenses percebessem a situação de risco. Considerava-se que se tratava de dificuldades localizadas em determinadas instituições financeiras do país que estavam comprometidas com créditos hipotecários de alto risco (*subprime*) e que enfrentava, em conjunto, um problema de liquidez em virtude da inadimplência de seus clientes.

A falta de percepção mais acurada fez com que a crise continuasse a ser tratada como um problema de liquidez por um bom tempo, assim, enquanto os governos esgotavam seu conjunto de instrumentos de política monetária, sem obterem respostas, a recessão avançava paulatinamente, num contexto de ascendente desconfiança dos agentes econômicos, e o sistema financeiro foi sendo solapado enquanto ocorriam quedas e falências de suas instituições (GONTIJO, OLIVEIRA, 2011).

Na percepção do mercado, o suprassumo da crise se deu no dia 9 de agosto de 2007, com o anúncio do banco *BNP Paribas*, da França, que uma de suas divisões – a *BNP Paribas Investment Partners* – havia congelado cerca de 2 bilhões de euros (US\$ 2,73 bilhões) em fundos, argumentando não ser possível, diante das incertezas do mercado, avaliar o valor dos ativos vinculados ao setor de crédito *subprime* nos EUA, o que era um impedimento para contabilizar as perdas.

O que até então era visto como um fato isolado tornou-se uma grave crise financeira, fazendo necessária a intervenção dos bancos centrais dos países desenvolvidos. (GONTIJO, OLIVEIRA, 2011).

Em março de 2008 ocorreu a falência do *Bear Stearns*, cuja contaminação de mercado foi evitada por uma operação do FED através de uma aquisição do *JPMorgan*. Em junho ocorreu o resgate do *IndyMac* pelo *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) e em setembro as empresas imobiliárias *Fannie Mae* e a *Freddie Mac*, garantidas pelo Tesouro estadunidense, também precisaram de socorro. Esses eventos resultaram em uma alteração da interpretação do diagnóstico, foi quando a crise passou a ser considerada como crise de solvência. Todavia, a situação mudou totalmente quando o Tesouro estadunidense não socorreu o *Lehman Brothers*, visto pelo mercado financeiro como “*too big to fail*” (p.3), o que fez com que a crise se tornasse global.



O que ajudou a transformar todo este contexto em uma crise sistêmica foi a rede de seguros tecida para garantir grau de investimento às hipotecas securitizadas e o elevado grau de alavancagem das instituições financeiras, investidores e demais agentes econômicos além das relações especulativas estabelecidas com outros instrumentos no mercado de *hedge*. (GONTIJO, OLIVEIRA, 2009).

Em suma, a crise financeira internacional deixou explícito que “definitivamente, o capitalismo não pode ser deixado à mercê dos capitalistas”(MAZZUCHELLI, 2008, p.66) pois os mercados não são eficientes e desta forma a mão visível do Estado é fundamental para assegurar a mão invisível do mercado. (FERRARI FILHO, DE PAULA, 2009).

### **3.2.2. A crise financeira internacional e suas implicações no Brasil**

O segundo mandato do governo Lula se deparou com o aprofundamento da crise do *subprime*. De acordo com Gontijo (2011), enquanto a crise financeira assolava o mundo, o Brasil mostrava-se confiante em relação ao seu desempenho econômico, ao mesmo tempo em que o presidente Lula dava declarações afirmando que o país poderia se tranquilizar, pois tinha um colchão de segurança de US\$ 160 bilhões de reservas cambiais, no que era avalizado pelo Ministro da Fazenda Guido Mantega que completava dizendo que o país estava muito sólido para enfrentar esta turbulência e que as reservas cambiais, somadas a boa situação das contas públicas auxiliariam o País a resistir às oscilações no mercado internacional.

Por sua vez, o presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, sustentava que a economia brasileira estava mais resistente a períodos de turbulências e estava mais “previsível”, além de afirmar que a volatilidade que atingia os mercados internacionais traria apenas pequenos efeitos sobre a economia brasileira.

Em outubro de 2008, Lula afirmou à Folha de São Paulo que “embora a crise nos Estados Unidos fosse um tsunami, aqui no Brasil ela iria chegar como uma marolinha que não daria nem mesmo para esquiar”. O presidente afirmou que os problemas de crédito logo seriam sanados e que esta deficiência de falta de dólar no mercado internacional para financiar as exportações seria suprida<sup>121</sup>.

---

<sup>121</sup> Acervo Folha de São Paulo. Lula acusa empresas de especularem. 05/10/2008.



Respondendo as críticas de que teria subestimado a crise, Lula afirmou: “Tenho mostrado mais otimismo do que alguns gostariam que eu mostrasse, porém eu tento ser realista. Não sou chegado a vender catástrofe quando não estou vendo catástrofe. Conheço o Brasil e outras crises que o Brasil já enfrentou, e sei que a economia agora está em melhores condições de passar por essas turbulências porque está sólida, produtiva”<sup>122</sup>.

Contudo, foi apenas após uma queda acentuada e abrupta das bolsas mundiais já em novembro de 2008, devido uma nova suspensão de resgates de fundos de investimentos, ocasionado pelo anúncio do banco UBS de uma queda de seus resultados e pelas notícias negativas em relação ao mercado imobiliário, é que o discurso oficial começou a se alterar.

Foi somente então que ministro Mantega declarou que o País estava no olho do furacão e que não havia possibilidade de sair ileso dessas turbulências, porém, o impacto da crise sobre a economia brasileira seria reduzido. O Ministro afirmara que os países emergentes, incluindo o Brasil, estariam em uma situação semelhante a de países desenvolvidos ou até mesmo em situações mais seguras visto que as instituições financeiras que estavam com problemas estavam nos EUA e Europa.

Nem as novas ondas de choques que desestruturaram os mercados financeiros globalizados no início de 2008, nem as novas quedas abrupta e acentuada dos preços das ações, consequência da quebra do *Bear Stearns* conseguiram abalar o otimismo brasileiro, fomentado pela expansão econômica, em um cenário de afluxo de capital estrangeiro, constante acumulação de reservas internacionais e *boom* da Bovespa. Era este otimismo que explicava a razão do presidente Lula da Silva chamar a crise de marolinha, mesmo após o pânico no qual o mundo se instalou após a quebra do *Lehman Brothers*.

---

[http://acervo.folha.uol.com.br/resultados/buscade\\_talhada/?utf8=%E2%9C%93&fsp=on&all\\_words=marolinha&phrase=&words=&without\\_words=&initial\\_date=01%2F01%2F2008&final\\_date=30%2F12%2F2008&date%5Bday%5D=13&date%5Bmonth%5D=&date%5Byear%5D=&group\\_id=0&theme\\_id=0&commit.x=66&commit.y=18](http://acervo.folha.uol.com.br/resultados/buscade_talhada/?utf8=%E2%9C%93&fsp=on&all_words=marolinha&phrase=&words=&without_words=&initial_date=01%2F01%2F2008&final_date=30%2F12%2F2008&date%5Bday%5D=13&date%5Bmonth%5D=&date%5Byear%5D=&group_id=0&theme_id=0&commit.x=66&commit.y=18)

<sup>122</sup> Acervo da Folha. Consumidor deve comprar o que pode pagar, afirma Lula. 11/10/2008.

[http://acervo.folha.uol.com.br/resultados/buscade\\_talhada/?utf8=%E2%9C%93&fsp=on&all\\_words=marolinha&phrase=&words=&without\\_words=&initial\\_date=01%2F01%2F2008&final\\_date=30%2F12%2F2008&date%5Bday%5D=13&date%5Bmonth%5D=&date%5Byear%5D=&group\\_id=0&theme\\_id=0&commit.x=66&commit.y=18](http://acervo.folha.uol.com.br/resultados/buscade_talhada/?utf8=%E2%9C%93&fsp=on&all_words=marolinha&phrase=&words=&without_words=&initial_date=01%2F01%2F2008&final_date=30%2F12%2F2008&date%5Bday%5D=13&date%5Bmonth%5D=&date%5Byear%5D=&group_id=0&theme_id=0&commit.x=66&commit.y=18)





Como demonstrado por Guido Mantega, o governo Lula apenas mudou o seu tom em relação à gravidade da crise e subsequente recessão instalada nos países desenvolvidos, a partir do final de 2008, mas acreditando que o País seria atingido em proporções muito menores que as economias desenvolvidas. Com isso, a resposta à crise só ocorreu tardiamente, com as medidas sendo tomadas e anunciadas paulatinamente, à medida que a situação interna ia piorando e tornando cada vez mais notório que a tal blindagem da economia brasileira não resistia à realidade dos fatos.

Na perspectiva de Gontijo:

A resistência do governo Lula em reconhecer que a crise poderia atingir o Brasil devia-se, provavelmente, ao fato de que ela poderia comprometer a expectativa que vinha sendo alimentada – e profusamente difundida – de que o País cresceria sustentadamente pelo restante de seu mandato, não somente pelas melhores condições que apresentava nos últimos anos como também pela maior solidez dos fundamentos da economia – reservas externas expressivas, superávit na balança de transações correntes, taxa de inflação sob controle, trajetória em declínio da relação dívida/PIB, grau de investimento – e, ainda mais importante, pela flexibilização que começara a promover na política fiscal no segundo mandato, com a redução do superávit fiscal e o lançamento do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC) – e posteriormente do Programa de Desenvolvimento Produtivo (PDP) -, para garantir os investimentos necessários para sustentar os objetivos do crescimento. (GONTIJO, 2011, p.115).

Apesar do terremoto global trazido pela crise americana, o Banco Central brasileiro insistia em manter as taxas de juros reais da economia em patamares elevados enquanto a maioria dos países caminhava em um sentido contrário, reduzindo-a. Com o abandono do *Lehman*, uma rápida e intensa desvalorização do real frente ao dólar ocorreu e já se evidenciava que se tratava de uma crise bastante aguda do capitalismo.

Assim, defronte uma disputa interna entre BC e Ministério da Fazenda em relação à manutenção ou retirada das travas do crescimento econômico, especialmente no que tangia ao nível de juros, a crise mundial avançou e começou a disseminar seus efeitos pelo Brasil. A rápida desvalorização do real frente ao dólar neste contexto acarretou novas pressões inflacionárias e prejudicou empresas brasileiras com dívidas no exterior, as que procuraram proteção ou até mesmo especularam no mercado futuro.

Cabe destacar o caso da Sadia, uma das grandes indústrias alimentícias brasileiras, e da Aracruz, na área de papel e celulose, que tiveram severas perdas nos seus balanços devido às operações no mercado de câmbio. A Sadia teve um prejuízo de





R\$ 760 milhões, enquanto a Aracruz não divulgou o valor do seu prejuízo, mas que se especulou da ordem de R\$ 2 bilhões. Ambas as empresas realizaram operações no mercado de derivativos de câmbio, a fim de obter lucro com a manutenção da tendência de valorização do real diante do dólar, o que não aconteceu devido a piora da crise. Assim, a alta do dólar fez com que essas operações resultassem em prejuízos<sup>123</sup>.

Em meados de 2009, a fim de solucionar a sua fragilidade financeira, a Sadia anunciou sua fusão com a Perdigão, que foi aprovada pelo CADE (Conselho Administrativo de Defesa Econômica) em julho de 2011, criando uma das maiores empresas do ramo de alimentos do mundo - a Brasil Foods (BRF)<sup>124</sup>. Logo depois, no segundo semestre de 2009, a Votorantim Celulose e Papel, empresa controlada pelo grupo Votorantim, incorporou a Aracruz, criando a empresa Fibria<sup>125</sup>.

Ao mesmo tempo, o crédito externo começou a escassear, e a ampliação da incerteza interrompeu os fluxos de empréstimos no interbancário no país, ocasionando um problema de liquidez. A partir de então, a formulação da política econômica no Brasil despertou do marasmo em que se encontrava diante da crise mundial.

Assim, o Brasil começou a sentir com maior intensidade o impacto da crise econômica mundial a partir do último quadrimestre de 2008, quando o governo brasileiro implementou diversas medidas para reduzir seus efeitos no país. Medidas estas que abrangiam as áreas fiscal, monetária, creditícia e cambial. (VERSÃO SIMPLIFICADA DAS CONTAS DO GOVERNO DA REPÚBLICA, 2009).

### 3.3. As medidas anticíclicas de Lula

---

<sup>123</sup> Ações da Sadia e Aracruz desabam com aposta errada no câmbio. 26/09/ 2008.  
<http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,acoes-da-sadia-e-aracruz-desabam-com-aposta-errada-no-cambio,248741>

<sup>124</sup> Fusão de Sadia e Perdigão cria gigante do setor de alimentos. 13/06/2011.  
<http://exame.abril.com.br/negocios/fusao-de-sadia-e-perdigao-cria-gigante-do-setor-de-alimentos-2/>

<sup>125</sup> Cade aprova compra da Aracruz pela VCP, que criou a Fibria. 24/11/2010.  
<http://exame.abril.com.br/negocios/cade-aprova-compra-da-aracruz-pela-vcp-que-criou-a-fibria/>



Em meados de 2006, Mantega considerava exagerado o temor ou possibilidade de uma nova crise internacional. Acreditava que os mercados estavam suscetíveis demais e que qualquer “palavrinha” provocava quedas das Bolsas<sup>126</sup>.

No início de 2008, Meirelles declarou que a economia atravessava um momento de volatilidade decrescente, que apresentava indicadores econômicos que indicavam um cenário de estabilidade e previsibilidade. Defendeu a manutenção do nível de confiança dos investidores na economia brasileira e que era fundamental saber o que animaria o empresário, se era um impulso de euforia em algum momento ou se seria a racionalidade, ou seja, “a previsibilidade de uma demanda que continuará crescendo nos anos seguintes”.<sup>127</sup>

Um fato que estimulava ainda mais tal tipo de análise: Em maio de 2008, o país conquistou bem antes do que o governo e o mercado financeiro previam, o chamado Grau de Investimento (*Investment Grade*) atribuído pelas agências de classificação de risco de crédito internacionais, que indica aos investidores que o país é um destino seguro para o dinheiro, visto que teria condições de honrar suas dívidas<sup>128</sup>.

Em maio daquele mesmo ano o presidente Lula lançou um pacote com pelo menos 14 medidas que envolviam renúncia fiscal e procuravam estimular as exportações e aumentar a capacidade de produção das empresas brasileiras. O objetivo destas medidas era minimizar os impactos da valorização do real diante do dólar e o aumento do consumo na inflação<sup>129</sup>.

Com a ameaça de uma piora na inflação, a disputa entre o ministro da Fazenda e o presidente do Banco Central se acirrou no que tangia aos rumos da política econômica<sup>130</sup>. Em outubro de 2008, Mantega declarava que o governo estava disposto a ampliar os gastos para não deixar que o país se desacelerasse com a crise global. Era

<sup>126</sup> Acervo Folha de São Paulo. Mercados estão suscetíveis, diz Mantega. 06/06/2006  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2006/06/06/73//5286356>

<sup>127</sup> Acervo Folha de São Paulo. BC defende ‘previsibilidade’ na economia. 09/04/2007.  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2008/04/09/73//5216403>

<sup>128</sup> Acervo Folha de São Paulo. País é promovido a grau de investimento. 01/05/2008  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2008/05/01/73//5312505>

<sup>129</sup> Acervo Folha de São Paulo. Desoneração da indústria atinge R\$ 21 bi. 13/05/2007  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2008/05/13/73//5312660>

<sup>130</sup> Acervo Folha de São Paulo. Inflação acirra disputa Mantega- Meirelles. 22/05/2007  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2008/05/22/73//5215076>



enfático ao dizer que o país não deveria colocar o pé no freio e acreditava que o país tinha condições de passar pela crise mantendo um padrão razoável de crescimento<sup>131</sup>.

Baseado nos dados do Relatório e parecer prévio sobre as contas do governo da república/Tribunal de Contas da União (2007), o Banco Central passou a adotar medidas com o propósito de atenuar os impactos da crise sobre o câmbio. Assim, a partir de setembro de 2008, a fim de suavizar a desvalorização cambial, fez leilão de U\$ 500 milhões a fim de segurar o valor do dólar.

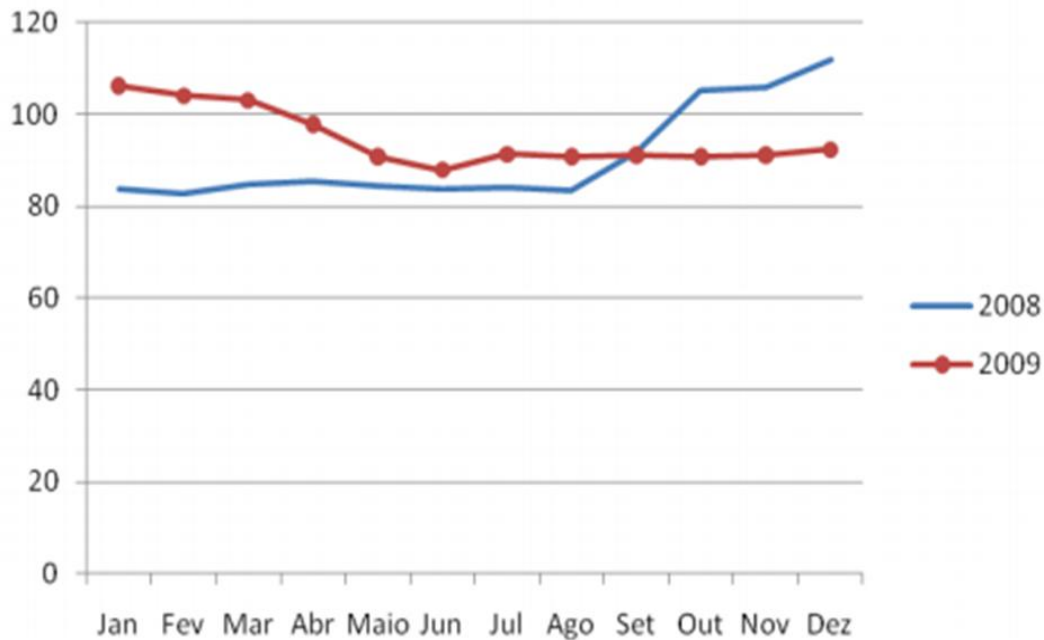
No mês posterior, vendeu dólares no mercado à vista. Tornou nula a alíquota do IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) na liquidação de câmbio, para incentivar a entrada de investidores externos no país, além de alterar as regras para leilões de empréstimos de dólares às exportações.

Foram implementadas operações de *swaps* cambiais no valor de U\$\$ 30 bilhões. Todavia, apesar de todas essas medidas, foi inevitável uma forte desvalorização, como se pode observar no gráfico seguinte. De agosto de 2008 ao final daquele ano ocorreu uma forte desvalorização da taxa de câmbio real efetiva.

De agosto de 2008 ao final daquele ano ocorreu uma forte desvalorização da taxa de câmbio real efetiva. De janeiro a junho de 2009 a taxa de câmbio começou a reduzir e de julho de 2009 em diante a taxa estabilizou num valor superior ao verificado no início do ano anterior.

### **Figura 8: Evolução da taxa de câmbio efetiva real: índice (média 2005=100)**

<sup>131</sup> Acervo Folha de São Paulo. Para ministro, analistas estão errados. 19/10/2008  
<http://acervo.folha.uol.com.br/fsp/2008/10/19/73//5212044>

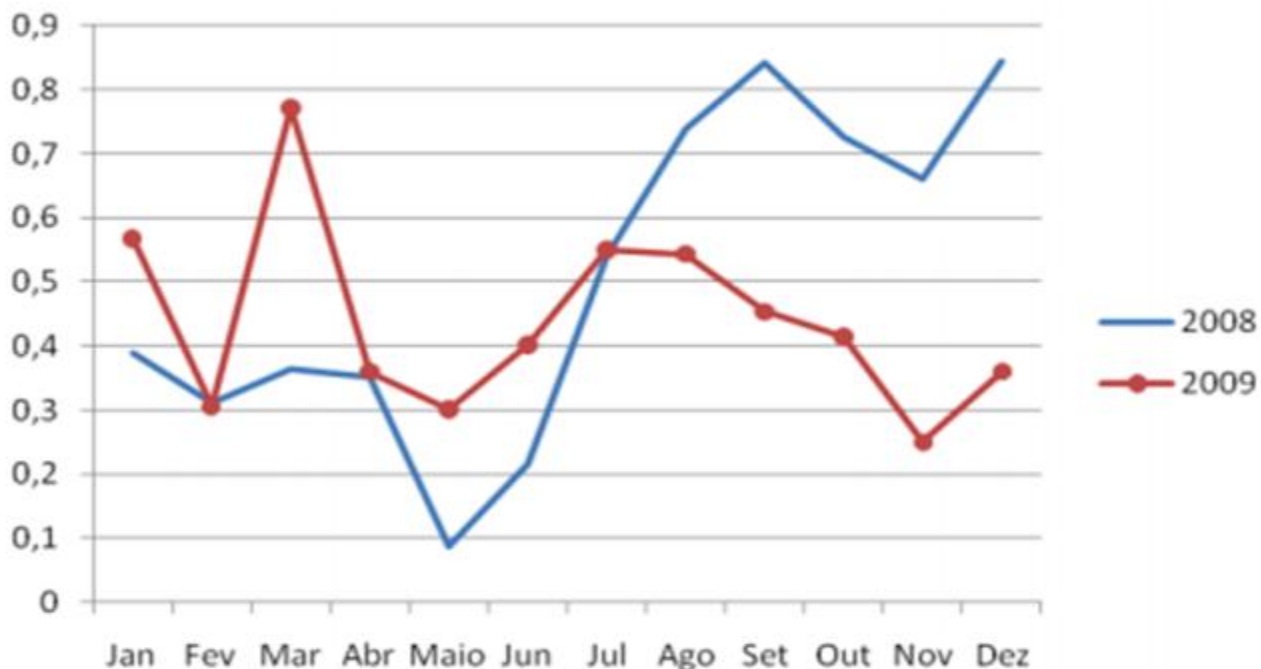


Fonte: Ipea *apud* Tribunal de Contas da União (2007).

O governo também realizou política monetária e creditícia expansionistas. Como se observa no próximo gráfico, que mostra o comportamento da taxa de juros real mensal (calculado pela diferença percentual entre a Selic e o IPCA) havia restrições da liquidez, o que ocasionou o aumento da taxa de juros reais, seguida de maior inadimplência, do segundo semestre de 2008 ao primeiro trimestre de 2009.

Assim, o governo reduziu os depósitos compulsórios dos bancos (R\$ 100 bilhões), efetuou cortes da taxa de juros básica (Selic) e aumentou a oferta de crédito por parte dos bancos públicos, objetivando incentivar o investimento e o consumo privado com taxas de juros menores e maior disponibilidade de crédito. Desta forma, a partir de julho de 2009 a taxa de juros real da economia ficou inferior à que vigorou no mesmo período de 2008, apresentando uma tendência de queda a partir de então.

**Figura 9: Evolução da Taxa de juros real (% a.m.)**



Fonte: Ipea *apud* Tribunal de Contas da União (2007).

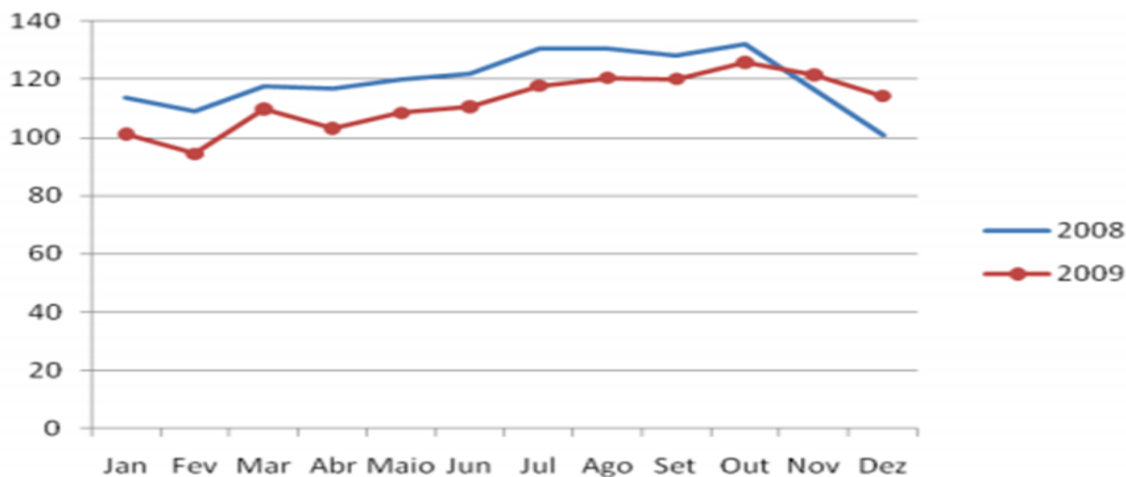
No tocante à política tributária e dívida pública foi feita uma postergação do pagamento de impostos como IPI, PIS/COFINS, Imposto de Renda e Contribuição da Previdência. Desta forma, o governo previa proporcionar um alívio de R\$21 bilhões às empresas brasileiras.

Considerando a política fiscal, em 2009 verificou-se mais expansionista que em 2008, devido à elevação dos gastos públicos. A receita primária manteve-se estável e a despesa primária foi significativamente ampliada.

O governo adotou tanto medidas gerais quanto ações específicas voltadas aos setores mais afetados pela crise, como construção civil, agricultura, automóveis, móveis e eletrodomésticos. Com relação a construção civil, foi fornecido um aumento de R\$ 7 mil para R\$ 25 mil, do limite de financiamento para aquisição de material de construção. Mesmo apresentando valores menores do que no ano de 2008, em 2009 ocorreu um aumento da produção industrial de insumos deste setor.



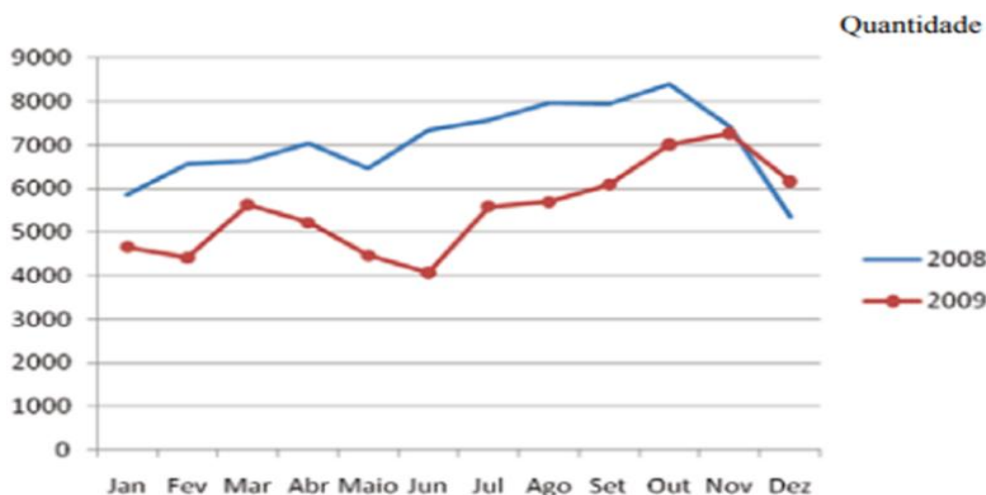
**Figura 10: Produção industrial - insumos - construção civil - quantum: índice (média 2002=100)**



Fonte: Ipea *apud* Tribunal de Contas da União (2007).

A produção de máquinas agrícolas teve um comportamento declinante a partir de outubro de 2008 até fevereiro de 2009, demonstrando assim, o quanto a agricultura havia sido fortemente afetada pela crise, devido à restrição de crédito, ao declínio dos preços das *commodities* agrícolas e à retração da economia mundial por produtos agrícolas. Assim, o governo antecipou R\$ 5 bilhões para financiamento da safra agrícola para minimizar o impacto da crise no setor.

**Figura 11: Produção de máquinas agrícolas automotrizes**



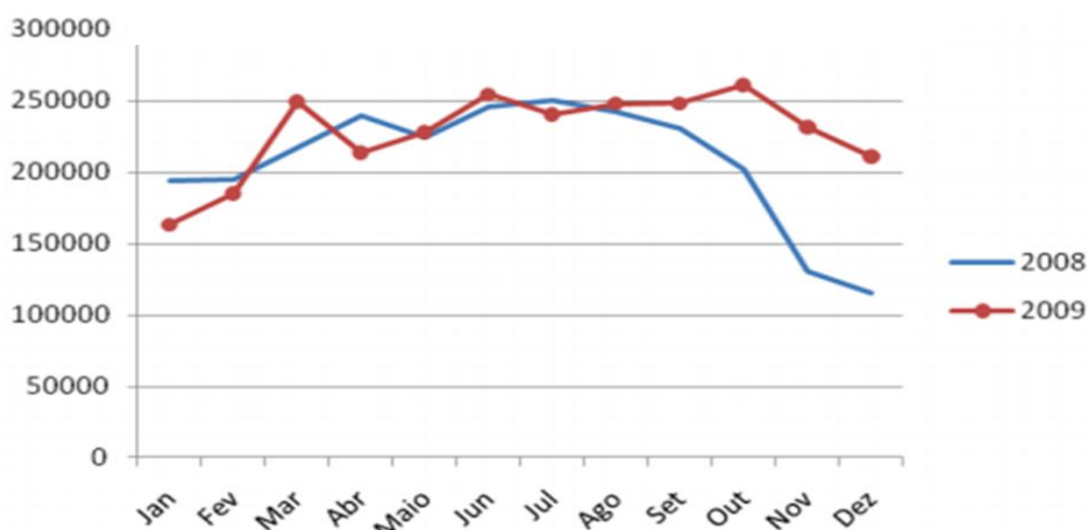
Fonte: Ipea *apud* Tribunal de Contas da União (2007).





No tocante ao setor automobilístico ocorreu um aumento da oferta de crédito; isenção do IPI de carros de motor 1.0 e do IOF nos financiamentos de motocicletas, motonetas e ciclomotores (Apresentação do Ministro da Fazenda, 2008). Como resultado, observou-se uma forte recuperação da venda de automóveis em 2009, mesmo ocorrendo uma queda nas vendas em abril, como observado no Gráfico a seguir.

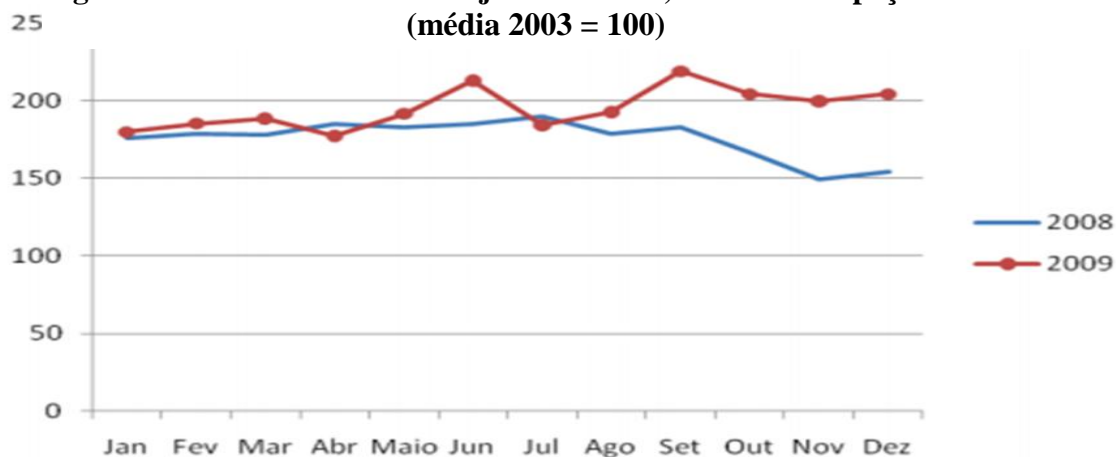
**Figura 12: Quantidade de automóveis nacionais vendidos**



Fonte: Ipea *apud* Tribunal de Contas da União (2007).

No que se refere às vendas no varejo de veículos, motos e autopeças, ocorreu uma forte queda nas vendas de julho de 2008 até novembro de 2008, quando se realizou uma inversão da tendência de queda a partir de dezembro daquele mesmo ano. Baseado na análise do gráfico a seguir, observa-se uma ascensão das vendas já a partir de janeiro de 2009.

**Figura 13: Vendas reais no varejo de veículos, motos e autopeças: índice (média 2003 = 100)**



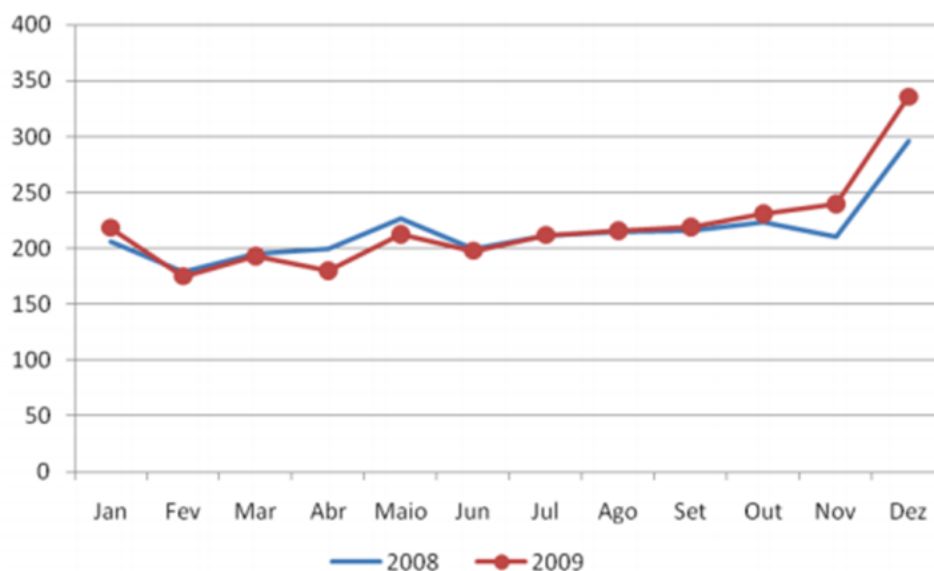
Fonte: Ipea *apud* Tribunal de Contas da União (2007).





De setembro a dezembro de 2008 as vendas reais no varejo haviam se reduzido. Por conta disso, foi disponibilizado em novembro de 2008, créditos de R\$ 2 bilhões para incentivar o consumo em diversos setores, incluindo o de móveis e eletrodomésticos; com redução do IPI de fogões, geladeiras, lavadoras e tanques em abril de 2009. Como consequência, ocorreu um aumento das vendas a partir de novembro de 2008 e no ultimo trimestre de 2009 atingiu-se as maiores vendas do varejo, mostrando a assertividade das medidas tomadas.

**Figura 14: Vendas reais mensais - varejo - móveis e eletrodomésticos: índice (média 2003 = 100)**



Fonte: Ipea *apud* Tribunal de Contas da União (2007).

Em linhas gerais, estas medidas, em conjunto, foram fundamentais para auxiliar o País a enfrentar a crise financeira internacional que assolava a economia global. Ainda assim, naquele ano de 2009, o PIB brasileiro registrou um encolhimento de -0,3%, o que foi mais do que proporcionalmente compensado em 2010, quando apresentou um crescimento de 7,5%, dando a ilusória impressão de que o pior da crise já havia passado.

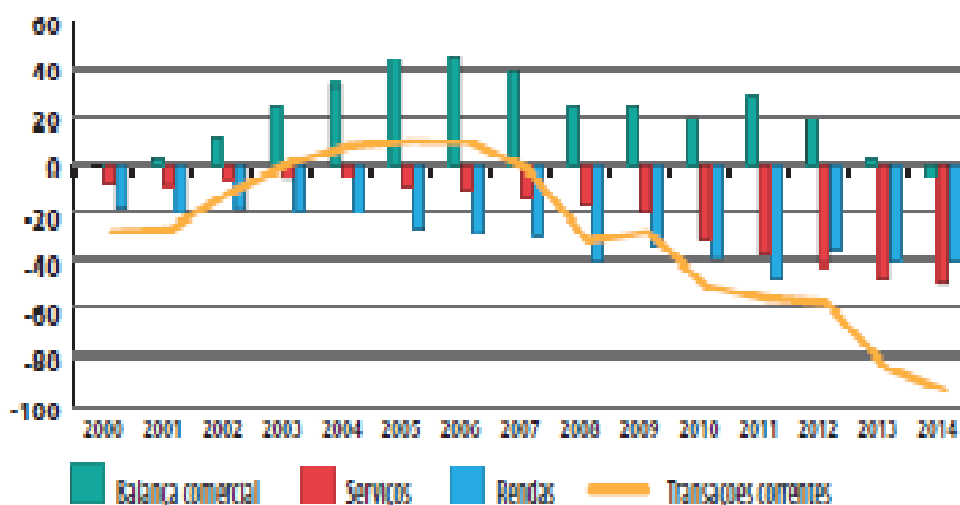
Mais do que nos outros anos do governo Lula, a demanda interna foi a responsável pelo resultado extremamente satisfatório de 2010, que aos olhos analíticos daquele momento mostravam o acerto da política expansionista implementada e abriram



caminho para uma vitória relativamente tranquila nas eleições daquele ano para a candidata Dilma Rousseff, indicada pelo presidente Lula e novata em disputas eleitorais.

A despeito dos bons resultados verificados na economia doméstica, no Balanço de Pagamentos o que se verificou a partir de 2007 e se aprofundou nos anos seguintes foi o crescimento do déficit em transações correntes, conforme se observa no Gráfico a seguir.

**Figura 15: Saldos da conta de transações correntes (em US\$ bilhões)**



Fonte: [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)

Os *superávits* da conta de transações correntes entre 2003-2007 são explicados pelo desempenho da balança comercial, pois as contas de rendas e serviços continuaram a registrar os seus déficits sem tendência de queda relevante. Observa-se que a recuperação do superávit da balança comercial a partir de 2002 foi impulsionada pela desvalorização cambial e a melhora nos indicadores de crescimento da economia mundial. No entanto, a partir de 2004/2005 a balança registrou saldos acima de US\$ 30/40 bilhões.

A crise mundial de 2008 seguida do *boom* dos preços das *commodities* garantiu superávits comerciais de dois dígitos até 2012 (US\$ 19,4 bilhões). A relativa estabilidade da balança comercial foi acompanhada, porém, pela piora no saldo de rendas e serviços.

O primeiro provocou o aumento da remessa de lucros e dividendos da ordem de US\$ 30 bilhões para US\$ 40 bilhões a partir de 2008 e após atingir o valor de US\$ 47



bilhões em 2011 recuou para valores ao redor de US\$ 40 bilhões. O segundo pelo crescimento das despesas de aluguel de equipamentos e viagens internacionais, essa estimulada pela valorização do dólar. O déficit de serviços passou de US\$ 17 bilhões para US\$ 48 bilhões entre 2008 e 2014.

O aumento do déficit em transações correntes a partir de 2008 até 2012 foi resultado de saldos comerciais inferiores aos do período de 2003-2007, mas principalmente pela piora na conta de serviços e rendas. A partir de 2013, o baixo superávit comercial (US\$ 2,4 bilhões) e o déficit de 2014 (US\$ 3,9 bilhões) foram os principais responsáveis pela piora no déficit em transações correntes.

O processo iniciado em 2007 mostrava que o crescimento da economia doméstica era baseado fundamentalmente na poupança externa, às expensas de um real crescimento das forças produtivas na economia doméstica.

O Gráfico a seguir mostra que, apesar dos esforços de estímulo à economia, a produção industrial em 2010 continuava no mesmo patamar do final de 2007, ao passo que o comércio varejista continuava a sua trajetória de expansão iniciada no começo da década. Esse movimento de estagnação da produção industrial e crescimento do comércio varejista seria ainda mais acentuado nos quatros anos seguintes do mandato de Dilma Rousseff.

**Figura 7: Atividade setorial - Produto industrial e vendas no comércio (100=jan/2003)**



Fonte: IBGE e IPEADATA



Na perspectiva de Bresser Pereira (2012), o crescimento que se obteve a partir de 2006 foi temporário, devido a conjuntura internacional favorável a ampliação do mercado interno, proporcionado pelo aumento dos salários reais e aumento do crédito ao consumidor. A valorização do real ocasionou um aumento do rendimento das camadas pobres, cuja consequência foi a transferência de uma grande parcela da população brasileira da classe D para a C, fato que estabeleceu um novo consumo de massa no País. Assim, a indústria que se encontrava impedida de exportar devido a valorização cambial, foi momentaneamente compensada pelo aumento do mercado interno.

O autor critica o governo Lula dizendo que:

O objetivo de qualquer bom governo é aumentar o mercado interno, mas em uma economia razoavelmente aberta como a brasileira não se logra esse objetivo estimulando-se o consumo de massa enquanto a taxa de câmbio se aprecia. Quando se faz isso, o mercado interno é tomado pelos importadores depois de aproximadamente três anos (o tempo que demora para que importadores de bens industriais se organizem para importar), e a indústria nacional perde acesso tanto ao mercado externo quanto ao interno. Foi precisamente o que aconteceu no Brasil. (p.8).

Ao final do mandato do presidente Lula, a árdua consequência do tripé permanecia: a taxa de juros real permanecia alta se comparada aos demais países, e a taxa de câmbio muito sobrevalorizada, que, conjuntamente, inviabilizava o desenvolvimento do País além de provocar a redução do crescimento econômico brasileiro.

Rossi (2015), afirma que no debate atual, o rigor do tripé macroeconômico é considerado por vários críticos como a causa do baixo crescimento da economia brasileira e entrave para o desenvolvimento.

Acredita que no Brasil, as distorções financeiras vão além do padrão de volatilidade da taxa de câmbio, e causam processos longos de apreciação cambial intercalados com curtos e súbitos períodos de depreciação. Relata que este padrão de comportamento da taxa de câmbio no País se deveria à alta rentabilidade de investimentos financeiros e das altas taxas de juros.



Menciona que o propósito do regime de meta para superávit primário é limitar a discricionariedade fiscal da ação pública e proporcionar a sustentabilidade da dívida no longo prazo.

Ademais, considera que o regime de metas de inflação é especificado como uma estratégia de condução da política monetária na qual persegue-se uma meta, anunciada, para a inflação em um determinado período de tempo. Na sua perspectiva, o regime de metas de inflação se adequa ao projeto desenvolvimentista, pois é flexível. Contudo, deveria considerar três pontos:

*i)* que a meta de inflação não seja um objetivo exclusivo da política monetária; *ii)* que a meta de inflação seja flexível o suficiente para acomodar as pressões de preços decorrentes das transformações estruturais inerentes ao processo de desenvolvimento e outros choques de oferta; e *iii)* que a taxa de juros não seja o único instrumento para atingir a meta de inflação e que outros instrumentos sejam usados, dependendo da origem do fenômeno e da natureza do impulso inflacionário (ROSSI, 2015, p.35).

Além disso, deveria ser compatível com a conversão da economia para um padrão de juros mais baixos a qual é necessária para propiciar um ambiente macroeconômico mais apropriado para o investimento produtivo, que possibilite o desenvolvimento de um sistema de crédito de financiamento de longo prazo e uma melhora na competitividade do setor produtivo.

Todavia, o autor acredita que com o passar do tempo, o regime macro se manifestou flexível e possibilitou mudanças na forma de gestão da política macro, no mesmo quadro institucional.

Destacou que, principalmente após a crise de 2008: “A política cambial passou a contemplar os controles de capital entre os instrumentos, a política monetária passou a considerar os choques de oferta para a decisão de política e o regime fiscal passou a considerar o uso da política fiscal anticíclica.” (ROSSI, 2015, p.8).

De acordo com Rossi (2015), o quadro institucional macroeconômico pode ser flexível para acomodar um projeto de desenvolvimento cujo Estado se caracterize pelo seu papel indutor e o social seja o foco principal de sua atuação.

Gonçalves (2011), conceitua o nacional desenvolvimentismo como o projeto de desenvolvimento econômico alicerçado no trinômio: industrialização substitutiva de



importações, intervencionismo estatal e nacionalismo; é a ideologia do desenvolvimento econômico assentado na industrialização e na soberania dos países latino-americanos. No plano estratégico tem como foco o crescimento econômico, assentado na mudança da estrutura produtiva e na diminuição da vulnerabilidade externa estrutural.

Este último aspecto está assentado nos seguintes pilares: (i) alteração do padrão de comércio exterior (menor dependência em relação à exportação de *commodities*, mudança na estrutura de importações e redução do coeficiente de penetração das importações industriais); (ii) encurtamento do hiato tecnológico (fortalecimento do sistema nacional de inovações), e; (iii) tratamento diferenciado para o capital estrangeiro (ou seja, ausência de tratamento nacional via, por exemplo, discriminação nas compras governamentais, restrição de acesso a determinados setores, imposição de critérios de desempenho e restrição na obtenção de incentivos governamentais) (p.1).

O autor destaca que o nacional desenvolvimentismo reserva papel central para o capital nacional industrial e para o investimento estatal, mesmo que conte com a ajuda do financiamento e investimento externos.

No que tange ao plano da política econômica, requer planejamento econômico, política comercial protecionista, política industrial proativa, investimento estatal nos setores básicos, preferência relevada pelo capital privado nacional e subordinação da política de estabilização macroeconômica à política de desenvolvimento. Em suma, esta subordinação se referiria a uma política fiscal expansionista, juro real negativo, expansão de crédito seletivo e câmbio diferenciado.

A partir do exposto, o autor afirma que, dada a conduta do governo Lula no que diz respeito ao desempenho da economia, as estruturas de produção, o comércio exterior e propriedade, ocorreu um nacional desenvolvimentismo às avessas.

Assim, Gonçalves (2011), distingue as diferenças entre o que ocorreu no governo Lula e o que é defendido pelo nacional desenvolvimentismo. De início o autor destaca que a desindustrialização é definida como a tendência de queda da relação entre o valor adicionado na indústria de transformação e o PIB e ressalta que de 2002 com 18%, passa para 16% em 2010, demonstrando que de fato ocorreu um processo de desindustrialização da economia brasileira no Governo Lula. “Em termos comparativos, a fronteira de produção do Brasil tem viés pró-mineração e pró-agropecuária e anti-indústria de transformação.” Ainda complementa que neste governo ocorreu uma dessubstituição de importações que fora acentuado pela liberalização comercial.





Enquanto no nacional desenvolvimentismo a mudança do padrão de comércio significa menor dependência no que tange às exportações de *commodities*, visto que se caracterizam por possuir uma baixa elasticidade renda da demanda, elasticidade preço da demanda desfavorável, pequena absorção dos benefícios do progresso técnico, dentre outros fatores, ao longo do governo Lula a participação dos manufaturados no valor das exportações possui uma expressiva tendência de queda, ao mesmo tempo que há uma tendência forte de aumento da participação de produtos básicos. “A reprimarização é determinada, em boa medida, pelo *boom* de preços das *commodities*”.

O nacional desenvolvimentismo busca a ruptura com o modelo Centro-Periferia na esfera comercial, produtiva e tecnológica. Procura a industrialização com substituição de importações e o aperfeiçoamento da estrutura industrial. Estes resultados dependem do processo tecnológico do país, dentre outros fatores. Contudo, segundo o autor, no governo Lula ocorreu um processo de maior dependência tecnológica.

No nacional desenvolvimentismo há uma propensão pelo capital nacional, público ou privado, objetivando reduzir a dependência em relação às matrizes de empresas estrangeiras no que se refere ao nível dos investimentos, conduta de mercado, estratégias empresariais, desenvolvimento tecnológico, comércio exterior, dentre outros. Assim, procura-se alterar a estrutura de propriedade dos meios de produção através da redução da importância relativa das empresas estrangeiras no valor da produção. Porém, de acordo com o autor, ao longo do governo Lula a ausência deste processo é notória. Pelo contrário, há a predominância das empresas estrangeiras no Brasil.

O nacional desenvolvimentismo objetiva a ruptura com o modelo centro periferia por meio de substituição de importações, mudança no padrão de comércio direcionado para produtos manufaturados e ganhos de competitividade internacional. No período estudado, houve ganhos de competitividade internacional nos produtos primário e perda de competitividade nos manufaturados.

A reprimarização das exportações envolve, por um lado, maior competitividade internacional em *commodities* (produtos agrícolas, matérias-primas e minerais) e, por outro, menor competitividade em produtos manufaturados intensivos em recursos naturais. Esta divergência implica menor capacidade de geração de renda e emprego no país. (p.9).



No pensamento desenvolvimentista, o ponto chave é a relação do país com o resto do mundo. Trata-se de reduzir a vulnerabilidade externa conjuntural e estrutural. Contudo, no governo Lula ocorreu um aumento do passivo externo do país. Houve um significativo aumento do passivo externo líquido, isto é, no final do governo Lula o país encontrava-se “a descoberto” em mais de US\$ 600 bilhões.

De acordo com a perspectiva do nacional desenvolvimentismo, deveria haver uma substituição da classe dos grandes proprietários rurais, como setor dominante, pela burguesia industrial. Todavia, a concentração de capital industrial não é benéfica visto que gera ineficiência econômica e maior concentração do poder econômico e político. Entre 2003-10 o autor afirma que houve concentração de capital no conjunto das 500 maiores empresas do país. Além disso, aconteceu também um processo de desnacionalização da economia brasileira no núcleo central das 50 maiores empresas.

Segundo Gonçalves (2011), para os nacional-desenvolvimentistas a estabilização macroeconômica é um fator secundário diante de objetivos como acumulação de capital, industrialização, crescimento econômico e mudanças nas estruturas de produção e de comércio exterior. Diante disso, para o autor, durante o governo Lula observa-se a dominação financeira, isto é, a ascensão do setor financeiro, inclusive sobre outros setores dominantes.

Em suma, o autor afirma que, baseado na análise supracitada, durante o governo Lula os eixos fundamentais do nacional desenvolvimentismo foram invertidos e o que se observa é:

Desindustrialização, dessubstituição de importações; reprimarização das exportações; maior dependência tecnológica; maior desnacionalização; perda de competitividade internacional, crescente vulnerabilidade externa estrutural em função do aumento do passivo externo financeiro; maior concentração de capital; e crescente dominação financeira, que expressa a subordinação da política de desenvolvimento à política monetária focada no controle da inflação.(p.15)

Assim, Gonçalves (2011), caracterizou o governo Lula como nacional desenvolvimentismo às avessas.

Ademais, a administração petista fez das políticas sociais voltadas às ações de compensação de renda seu principal pilar. Estas políticas, ao invés de proporcionar uma maior inclusão, funcionaram como uma forma de ter como aceitável as fragmentações sociais, quer dizer, como a política econômica implementada pelo governo gerava



pobreza e desigualdade, fizeram-se uso destas políticas sociais como forma de compensar os danos causados pela mesma, no fim, elas são, em seu âmago, medidas compensatórias. Dessa maneira:

O Índice de Gini, em suave redução ao longo dos anos 1990, acelera seu ritmo de queda: de 0,588 em 2002, chega a 0,539 mesmo no difícil ano de 2009 (Figura 2). Mais do que isso, a parcela de famílias que vivem abaixo da linha de pobreza (estabelecida em R\$ 705,00 mensal, a preços de 2009) diminuiu de 28,1% em 2003 para 15,3% em 2009. Considerando a extrema pobreza (o valor para uma família consumir o mínimo de calorias necessárias para o seu membro), a queda é igualmente impressionante: 11,3% em 2003 e 5,8% em 2009. Ainda de acordo com dados oficiais, o crescimento da renda dos pobres entre 2001 e 2009 foi significativamente maior do que o dos ricos: os primeiros 10% do espectro de distribuição experimentaram, em média, um aumento de 7,2% ao ano, enquanto que para os 10% mais ricos esta taxa foi de 1,4%<sup>10</sup>. Em termos de capacidade de consumo, esta transformação significa a ascensão de 25 milhões de pessoas da classe “D” para “C” – que no final do governo Lula representava 50% da população, ou cerca de 100 milhões de brasileiros. (BIANCARELLI, 2014, p.276).

A crise financeira global de 2008 motivou e justificou a elaboração das medidas anticíclicas, que passariam a dar o tom dos governos petistas a partir daquele momento. Dado o seu sucesso inicial, ela foi continuada nos anos seguintes, a despeito de todos os problemas macroeconômicos apontados, notadamente na questão do déficit em transações correntes decorrentes de uma incapacidade estrutural de exportar por parte da indústria, dada que focada no mercado interno num primeiro momento, e sufocada pelo câmbio no momento seguinte.



## Capítulo 4 – Avaliação crítica das soluções de curto prazo

O contexto macroeconômico desfavorável em um recorte temporal prolongado, assinalado pelo descontrole da inflação, inércia da economia e dificuldade de financiamento do setor público teve reflexos diante dos determinantes sistêmicos da competitividade. Todavia, este descontrole inflacionário era vantajoso à grandes conglomerados como bancos e multinacionais.

A piora na conjuntura macroeconômica deu-se em um momento que já acontecia uma desarticulação institucional do Estado desenvolvimentista de caráter estrutural. A capacidade do Estado foi deteriorada, principalmente, pela estatização das dívidas privadas, dentre outros fatores.

Além disso, as estatais foram usadas como suporte para o setor privado, deteriorando a sua condição financeira. Assim, o Estado foi paulatinamente reduzindo sua capacidade de intervenção nas políticas fiscal, industrial e tecnológica ativas e de ordenar e operar políticas que apresentam um caráter passivo e regulatório. Devido à incapacidade de investimento público, o crescimento e manutenção dos níveis de qualidade e confiabilidade das infraestruturas de energia, transporte e telecomunicações no país são prejudicados (FERRAZ,1997).

Ao lado de todos estes fatores de natureza estrutural, a inflação. No Brasil, a hiperinflação ocorreu entre as décadas de 1980 e 1990, quando a inflação galopante chegou a superar os 80% ao mês. Dados da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe) mostram que entre 1980 e 1989, a inflação média no país foi de 233,5% ao ano e este era tido como o maior flagelo que assolava o País naquele momento.

O início da década de 1990, então, caracterizou-se pelo aprofundamento dos ideais liberais. Uma particularidade deste período foi o baixo e instável crescimento, uma forte redução da intervenção do Estado, abertura comercial, liberalização financeira além de uma política econômica vigorosamente contracionista. O governo brasileiro



estabeleceu medidas que levaram a um rápido e profundo processo de privatização, além de medidas que anulavam e eliminavam proibições, restrições e barreiras ao capital estrangeiro.

Simultaneamente a essa agenda ortodoxo-liberal, o aumento da liquidez dos mercados financeiros internacionais somados a uma política de taxa de juros alta acarretaram no surgimento de um forte fluxo de capitais privados que teve início a partir de 1992. Porém, não havia relação alguma entre esses elevados ingressos de capitais externos e o investimento e crescimento da economia. O investimento direto externo que se introduziu no país ao longo deste decênio não proporcionou um aumento da capacidade produtiva, apenas passou a propriedade de empresas brasileiras públicas e privadas para as mãos de empresas estrangeiras. (IPEA, 2010).

O capital dirigiu-se para o patrimônio público, através das privatizações, e para o setor privado nacional, através da desnacionalização. Um profundo processo de transferência patrimonial foi realizado ao longo dos anos 1990, com a venda de empresas nacionais, públicas e privadas, a empresas internacionais, também elas públicas ou privadas. O capital entrante, portanto, pouco contribuiu para o financiamento do desenvolvimento. Pelo contrário. Encontrou um aliado natural na nova elite financeira, formada por bancos e instituições financeiras de geração recente e pelos fundos de pensão. Juntos, compõem eles a fração hegemônica nesta nova etapa do desenvolvimento do capitalismo brasileiro. Destruía-se o Estado desenvolvimentista apenas para restaurar o Estado patrimonialista. Só que a expressão da riqueza (e do poder) já não era patrimônio imobiliário (a terra), como no passado, mas o mobiliário (a circulação financeira). (IPEA, 2010, p.25).

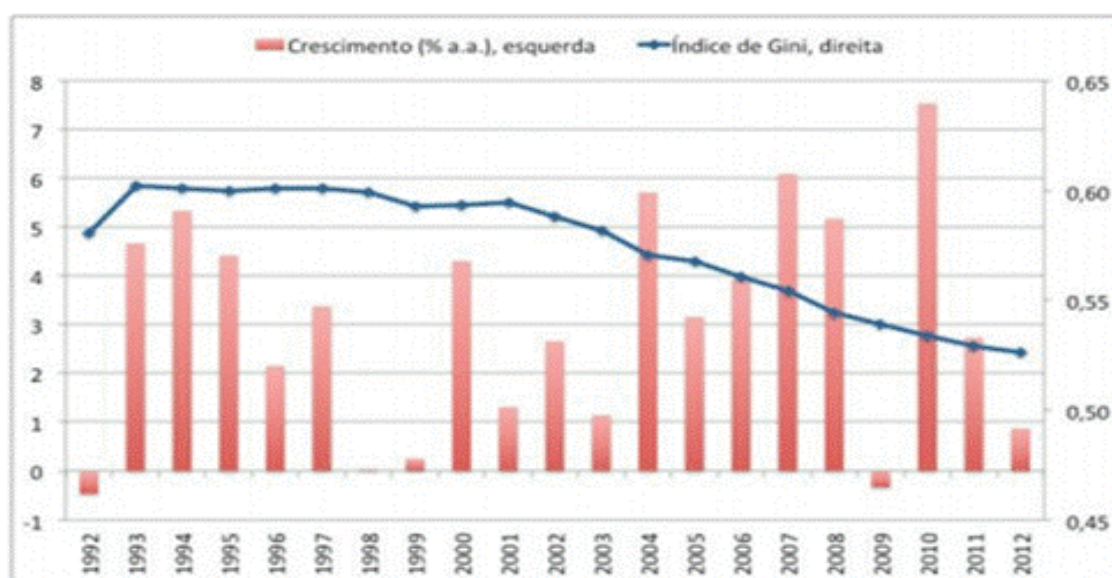
Diante desta articulação fez-se necessário uma sobrevalorização da riqueza financeira, que requisita um elevado nível de taxa de juros. Esta decisão da taxa de juros passa a ser uma exigência de uma estrutura capitalista na qual a forma de existência presume a valorização contínua da riqueza financeira. Esta é a síntese do cenário de transição e transformação abordado nos capítulos anteriores.

O resultado de todos os esforços empreendidos nos anos 1990 gerou um ambiente estável em termos de inflação, quando comparado aos padrões até então vigentes no País; mas, no entanto, muito instável no que tange a ritmo de crescimento e capacidade de investimento do setor público no tocante à implementação de políticas consistentes de crescimento e desenvolvimento econômico.



Elevadas taxas de juros, taxa de câmbio oscilante, além de altas taxas de desemprego e piora das contas públicas também fizeram e fazem parte do cardápio. Em perspectiva de alcance mais longo, no entanto, é importante salientar os avanços em termos de distribuição de renda verificados após a estabilização visto que o índice de Gini apresentou um crescimento logo após a implementação do Plano Real (BIANCARELLI, 2014), como pode ser observado na Figura 17 a seguir. Com a implementação do plano de estabilização ocorreu o fim do imposto inflacionário, o que proporcionou uma melhor distribuição de renda e acréscimos significativos no poder de compra médio da população.

**Figura 17: Crescimento econômico e distribuição de renda no Brasil (1990 – 2000).**



Fonte: BIANCARELLI, André M. **A Era Lula e sua questão econômica principal: Crescimento, mercado interno e distribuição de renda**. 2014, p. 272

De acordo com Batista Junior (1996), a reforma brasileira passou por uma valorização acentuada e inesperada da taxa de câmbio nominal. Para o autor, o governo tinha consciência de que realizar uma estabilização monetária em condições de inflação crônica e elevada, proporcionaria uma expansão da demanda, principalmente de consumo, pelo menos inicialmente.





Desde o final da década de 1980 a principal função da política cambial havia se tornado contribuir para a convergência da inflação doméstica à inflação internacional. Belluzzo e Almeida (2002), consideram que a âncora cambial foi uma estabilização da taxa de câmbio nominal através do financiamento em moeda estrangeira e/ou por meio de um montante de reservas propício a desestimular a especulação contra a paridade que foi escolhida. Com o câmbio nominal estável e pré-fixado, somado a abertura do mercado interno às importações, ocorreu um explosivo crescimento das importações e déficits elevados na balança comercial e de pagamentos (BATISTA JR).

De acordo com Belluzzo e Almeida (2002), a mesma valorização cambial que proporcionou a rápida desinflação elevou o componente que, na formulação da taxa de juros, se relaciona com a expectativa de desvalorização do câmbio. A fim de regular esta expectativa, o governo definiu uma política de ajuste gradual da taxa de câmbio, o que consolidou a formação da taxa de juros, no nível real próximo de 7% ao ano. Assim, no modelo de política econômica adotado, a taxa de juros básica da economia brasileira passou a possuir um piso consequente da agregação do componente cambial, da taxa de juros internacional, do *spread* de financiamento a tomadores do país.

A função estabelecida às taxas de juros no início do programa foi o de represar a poupança financeira e desestimular a procura de crédito pelas famílias e empresas. O Brasil apresentou neste período as taxas reais de juros mais elevadas entre as economias emergentes e em padrões mundial.

---

#### 4.1. Decisões

A noção de pragmatismo tem seu fundamento filosófico na ideia de que o único critério válido para julgar o valor da verdade de qualquer doutrina ou decisão é levar em conta os seus efeitos práticos imediatos. Em português direto, seria como dizer “o certo é o que funciona”.

Em política, equivale a tomar decisões viesadas por uma carga ideológica, contudo, fazendo o que parece mais de acordo com as circunstâncias apresentadas em



cada momento. O pragmatismo é também uma ideologia cujos limites estão na dificuldade para prever as consequências de longo prazo das suas ações e na tendência de se desentender das realidades que não se encaixem na visão de curto prazo das conveniências momentâneas. Entretanto, até que ponto pode-se realmente prever as consequências de longo prazo?

A economia é um prato cheio para medidas pragmáticas que podem render dividendos no curto prazo: ainda que possam trazer consequências deletérias no médio ou longo prazo, muitas vezes as medidas de impacto imediato são utilizadas com fins eleitorais ou simplesmente, para ganhar tempo; este é o caso, por exemplo, dos chamados planos econômicos “eleitóreiros”.

O que isso teria a ver com a realidade brasileira? Nos dois momentos tratados neste trabalho deparamo-nos com situações próximas das soluções pragmáticas, a despeito de poderem trazer impactos negativos ou prejudicarem o planejamento econômico nas etapas seguintes.

#### **4.1.1. As escolhas: 1º período**

Passados pouco mais de 20 anos, já não restam dúvidas acerca dos impactos advindos das profundas transformações estruturais trazidas pela adoção da ultra-abertura, da manutenção das taxas de juros elevadas e do câmbio sobrevalorizado que foram elementos essenciais para o processo de estabilização iniciado no final de 1993.

O que ainda não está claro é se os seus impactos estavam realmente dimensionados quando de sua realização. Taxas de juros básicas que chegariam, em média, a 25% a.a. no período FHC, tendo atingido 45% a.a. em determinados momentos, certamente não estava no planejamento de quem imaginava recorrer aos capitais externos para financiar os seus déficits na conta corrente do balanço de pagamentos; muito menos o que representariam em termos de crescimento da dívida pública, bem como na estrutura industrial do País.



O período do presidente Itamar Franco foi um momento conturbado da economia do país, no qual havia uma incredulidade popular em relação à sua capacidade de estabelecer uma política anti-inflacionária em um governo fraco, sem base parlamentar estável e sem a legitimidade de uma eleição pelo voto direto. Além disso, Itamar conduzia o seu governo de maneira caótica e já havia nomeado três ministros da Fazenda em apenas seis meses, cujos diagnósticos eram, basicamente, de uma inflação inercial que seria equacionada por um ajuste fiscal.

---

#### **4.1.2. As escolhas: 2º período**

Estabelecido em meio a uma turbulenta crise cambial derivada de um ataque especulativo contra a moeda, o tripé macroeconômico tornou-se engessado como política econômica do País desde então. Lula venceu as eleições e em 2003 iniciou o seu primeiro mandato, cuja política econômica obedeceu aos mesmos ditames do FMI, assim como o governo anterior.

O segundo mandato deste governo já se iniciou com o escândalo do “mensalão”. O aprofundamento da crise política começou com uma entrevista em junho de 2005 em que Roberto Jefferson, à época deputado federal, disse para o jornal Folha de S.Paulo que o mensalão existia e envolvia o PT, PL, PTB e outros. Foi no depoimento ao Conselho de Ética da Câmara que Jefferson contou que já havia avisado os ministros Aldo Rebelo, Walfrido Mares Guia, Ciro Gomes, Miro Teixeira, José Dirceu e Antonio Palocci sobre o esquema. Dirceu e Palocci negaram terem sido alertados, mas os outros admitiram que sabiam.

Em 12 de agosto de 2006, o presidente Lula fez um pronunciamento na TV em que se disse “traído” e afirmou que o “PT tinha que pedir desculpas”, mas não citou nomes. A CPI do mensalão aprovou em setembro daquele ano relatório que pediu a cassação de 18 deputados. Posteriormente, a Procuradoria Geral da República apresentou ao STF (Supremo Tribunal Federal) denúncia contra 40 pessoas supostamente envolvidas com a compra e venda de votos que favorecessem o governo e no ano seguinte o STF converteu o processo em ação penal e os acusados passaram a responder como réus.



O relator do caso no STF, ministro Joaquim Barbosa, autorizou juízes federais de oito Estados e do Distrito Federal a interrogar os acusados e receber a defesa prévia dos réus, como forma de agilizar o andamento do processo. Quase cinco anos depois, em 2012, o julgamento do caso mensalão começa no STF. Dos 40 inicialmente acusados, apenas 37 foram a julgamento. Em outubro de 2012, o STF encerrou o julgamento e condenou 25 dos então 37 réus.

Apesar do escândalo, o presidente Lula resistiu e foi reeleito presidente nas eleições de outubro de 2006. A aprovação e a popularidade de Lula não estavam ligadas ao sistema político, como mostrou a eleição. A atuação do governo petista na área social foi fundamental para a sua reeleição. Assim, o discurso da continuidade de um "governo para os mais necessitados" foi a grande bandeira da campanha. Programas como o Bolsa Família, o Prouni e o Luz para Todos foram exaustivamente aclamados no palanque petista.

Visto que no primeiro mandato o governo Lula não desafiou o ditame conservador, dando continuidade às políticas econômicas do antecessor, a partir do segundo mandato, houve também a intenção de elaborar propostas alternativas de política econômica. Superado o escândalo político e as eleições, para marcar a guinada na condução econômica, lançou em janeiro de 2007, o Programa de Aceleração do Crescimento (PAC), que previa investimentos públicos e privados de R\$ 500 bilhões nos quatro anos seguintes.

Ainda assim não abriria mão da política do tripé macroeconômico: no seu discurso de lançamento enviou uma mensagem tranquilizadora para o mercado financeiro dizendo que “para crescer mais o País não abrirá mão do controle da inflação e do equilíbrio fiscal”<sup>132</sup>. “Só para 2007 prevemos R\$ 24,4 bilhões de investimentos. Estamos também desobstruindo gargalos nas áreas administrativa, jurídica e mesmo legislativa que impedem que os investimentos se realizem”, reforçou.

O PAC trouxe também isenção de IPI, PIS e Cofins para insumos necessários à implantação da TV digital no Brasil e também isenção da Cide no transporte destes

---

<sup>132</sup> <http://www.inesc.org.br/noticias/noticias-gerais/2007/janeiro-2007/lula-lanca-pac-e-pede-engajamento-da-sociedade>



insumos. A desoneração deste mesmo imposto, além do Imposto de Renda, também foi estendida ao setor de semicondutores.

A projeção inicial do PAC era um total de investimentos de R\$ 503,09 bilhões em quatro anos, nas áreas de transporte, energia, saneamento, habitação e recursos hídricos. Desse total, R\$ 67,8 bilhões seriam provenientes do orçamento do governo federal e outros R\$ 436, 1 bilhões corresponderiam a recursos privados e das companhias estatais federais.

As medidas de estímulo incluíam desonerações tributárias (redução de impostos para o setor produtivo), corte de gastos governamentais (verbas economizadas serão aplicadas em investimentos) e, também, projetos de lei e medidas provisórias (MPs enviadas ao Congresso Nacional para aumentar a segurança dos investidores).

O sucesso destas medidas e as das políticas anticíclicas decorrentes da crise financeira internacional aumentaram a popularidade do governo e, de certa forma, garantiram a eleição seguinte. No fim do segundo mandato, as consequências do tripé permaneciam: taxas de juros real elevadas em relação aos demais países e taxa de câmbio sobrevalorizada, que continuavam sufocando a indústria nacional.

Desta forma, o máximo que este governo conseguiu foi estabelecer uma política híbrida, no qual conciliou políticas sociais voltadas às ações de compensação de renda com o tripé macroeconômico, algo possível com um cenário internacional favorável e com o *boom* de *commodities*. Isto é, apesar de a política econômica adotada pelo governo gerar pobreza e desigualdade, estas políticas sociais serviram como forma de compensar estes danos causados, dando como aceitáveis a fragmentação social.

Desta forma, ficou evidente que o tripé macroeconômico, de uma política conjuntural se transformou em uma política estrutural, que perpassou todo o governo de Lula. Apesar da incongruência, a aceitação popular medida pelo voto nas eleições de 2010, com a eleição de Dilma Rousseff, mostrou que as medidas tinham surtido o seu efeito.

Em suma, o que se quer destacar dentre as decisões desses dois períodos é que há um denominador comum no que tange à tomada de decisões nestes dois períodos



supracitados, visto que possuíam um caráter mais propenso às condições de curto prazo. Isto é, os meios para alcançar a queda na inflação usaram de mecanismos que deveriam ser usados apenas no curto prazo que foram se assentando e tornando-se praxes, representa o mesmo que ocorreu no governo Lula cuja adoção do tripé macroeconômico inicialmente foi uma mudança conjuntural e foi se materializando como uma política estrutural.

---





## Conclusões

A análise desenvolvida neste trabalho pautou-se por apurar e investigar os condicionantes que levaram à tomada de decisões nos dois períodos supracitados da história econômica brasileira recente.

A hipótese central desta dissertação foi a de que existiu um denominador comum em ambos os governos estudados ao longo do trabalho. Isto é, as medidas adotadas nesses dois períodos possuíam um caráter mais afeito às condições de curto prazo. Para averiguar tal hipótese efetuou-se a realização de um trabalho comparativo através de artigos de jornais da época, por meio do acesso à acervos de jornais como Folha de São Paulo e Estadão, entre outros. Assim, buscou-se responder a pergunta deste a partir da se análise do que a mídia veiculava sobre as ações do governo, o que o governo estava pensando em fazer, e o que efetivamente acontecia a partir dos dados estatísticos disponíveis. Adicionalmente, estudamos também as análises críticas feitas sobre o período.

De acordo com o que foi visto através do primeiro corte analítico, o recorte temporal de 1993 a 2002, pode-se concluir que apesar da incredulidade em relação a capacidade do governo Itamar Franco de estabelecer uma política anti-inflacionária, implementou-se o Plano Real que, neste aspecto, obteve grande sucesso. Obteve sucesso também ao inserir o País em uma plataforma de valorização financeira internacional, ao introduzi-lo em um processo de globalização financeira que já ocorria à época. Assim, percebe-se que ao implementar o Plano Real a fim de estabilizar a economia, tornou-se conveniente adequá-lo às transformações que ocorria num contexto global por meio da abertura comercial e liberalização financeira. Embora focado no controle imediato da inflação, as medidas do Plano Real conduziram a uma mudança estrutural na economia brasileira.

O segundo conjunto de análises expressou a trajetória do governo Lula. No primeiro mandato deste presidente as medidas de política econômicas ficaram basicamente inalteradas em relação ao governo anterior. Todavia, com o escândalo político do “Mensalão” e a saída de Antonio Palocci do Ministério da Fazenda, em março de 2006, as medidas econômicas começaram a sofrer uma inflexão. O governo a



partir de então mantém as políticas econômicas neoliberais, mas amplia a implementação de políticas sociais e medidas de estímulo econômico por meio do PAC. Ou seja, estabeleceu uma política híbrida, no qual conciliou políticas sociais voltadas às ações de compensação de renda com o tripé macroeconômico. Além destas políticas sociais, instaurada a crise financeira internacional, diversas medidas anticíclicas foram adotadas, cujo sucesso imediato alcançado aumentaram a popularidade do governo, que conseguiu vencer as eleições presidenciais de 2010. Isto posto, conclui-se que o tripé macroeconômico era uma estratégia conjuntural do governo FHC para atender as exigências do FMI e se transformou numa política estrutural a partir do seu segundo mandato, vai perpassar todo o governo Lula até chegar na administração Dilma.

Assim sendo, com base no exposto até aqui, constata-se que os condicionantes que levaram à tomada de decisões nos dois períodos estudados neste trabalho possuíam um caráter mais afeito às condições de curto prazo, prevalecendo certo pragmatismo, com a finalidade de enquadrar as medidas implementadas pelos governos às exigências da ordem global, submetendo a economia do país às oscilações do mercado, intensificando a dependência e o subdesenvolvimento. Isso fica claro quando observamos, no mandato de Fernando Henrique Cardoso, todas as transformações estruturais as quais ocorreram com a implementação do Plano Real, que inseriu o país na ciranda financeira global. No governo Lula isso fica evidente ao observar que o tripé macroeconômico foi se materializando como uma política estrutural mesmo num governo de esquerda, com todas as contradições que ela possa trazer para uma política econômica de caráter desenvolvimentista, como se tentou implementar, com consequências sérias no médio prazo.

Essa lógica de dominação financeira é instável, curtoprazista, e exige do país determinadas ações que o fez sair da instabilidade da inflação para entrar em outro tipo de instabilidade macroeconômica que fez perder a perspectiva de voltar a crescer.



## Referências bibliográficas

- ARIDA, Persio; LARA RESENDE, André. **Inertial inflation and monetary reform in Brazil**. Texto para discussão nº 85 Departamento de economia PUC/RJ. 2ª versão. Janeiro 1985. Disponível em: <http://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/TD85.PDF>. Acesso em: 17 ago 2017.
- AVERBUG, André; GIAMBIAGI, Fábio. A crise brasileira de 1998/1999 - origens e consequências. 2000. Disponível em: [http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/Td-77.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/Td-77.pdf). Acesso em: 20 set 2017
- BACHA, Edmar Lisboa. **Plano Real: Uma avaliação Preliminar**. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v.2, n.3, p. 3-26, jun.1995.
- BACHA, Edmar L. Além da tríade: há como reduzir os juros? In: BACHA, Edmar Lisboa e BOLLE, Monica Baumgarten de (organizadores) Novos dilemas da política econômica: ensaios em homenagem à Dionísio Dias Carneiro, p. 130-139, LTC. 2010
- BATISTA JR., P.N. **O Plano Real à Luz das Experiências Mexicana e Argentina**. Estudos Avançados. São Paulo: nº 28, setembro/dezembro de 1996.
- BELLUZZO, L.G. E ALMEIDA, J.S. **Depois da queda: A economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira. (2002)
- BIANCARELLI, A.M. A Era Lula e sua questão econômica principal: crescimento, mercado interno e distribuição de renda. **Revista do Instituto de Estudos Brasileiros**, n. 58, p. 263-288, 2014.
- BIANCARELLI, André; ROSSI, Pedro. A política macroeconômica em uma estratégia social-desenvolvimentista Revista Brasileiro de planejamento e orçamento. 2014
- BIELSCHOWSKY, Ricardo. *Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: Um desafio conceitual*. In.: **Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro** / editores: André Bojikian Calixtre, André Martins Biancarelli, Marcos Antonio Macedo Cintra. – Brasília : IPEA, 2014. Disponível em: <<file:///C:/Users/Aline/Downloads/Presente%20e%20futuro%20do%20desenvolvimento%20brasileiro.pdf>> Acesso em: 01 de Maio de 2017
- BIELSCHOWSKY, Ricardo. **Pensamento econômico brasileiro: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo**. – 5 ed. Rio de Janeiro: Contraponto, 2004.
- BRESSER – PEREIRA, Luiz Carlos. O governo Dilma frente ao “tripé macroeconômico” e à direita liberal e dependente. Revista Novos Estudos. Março de 2012
- BRESSER- PEREIRA, Luiz Carlos. O tripé, o trilema e a política macroeconômica . In: MODENESI, André de Melo, PRATES, Daniela, OUREIRO, José Luis, RESENDE, Marco Flávio. **A Economia Brasileira na Encruzilhada**. Associação Keynesiana Brasileira. 2013.
- CARCANHOLO, Marcelo Dias. **Inserção externa e vulnerabilidade da Economia brasileira no governo Lula**. 2010. Disponível em: [http://www.ie.ufjf.br/intranet/ie/userintranet/hpp/arquivos/carcanholo\\_2010\\_otim.pdf](http://www.ie.ufjf.br/intranet/ie/userintranet/hpp/arquivos/carcanholo_2010_otim.pdf) Acesso em: 28 abril 2017



CARDOSO, Fernando Henrique; FALETTTO, Enzo. **Dependência e desenvolvimento na América Latina. Ensaio de Interpretação Sociológica.** 3ª Edição. Zahar Editores. Rio de Janeiro. 1975.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em Crise: a economia brasileira no último quarto do século XX.** São Paulo: UNESP/IE-UNICAMP, 2002.

CARNEIRO, Dionísio Dias; MODIANO, Eduardo. Ajuste Externo e desequilíbrio interno: 1980-1984. In: Abreu, M. P. (organizador). **A Ordem do Progresso – Cem Anos de Política Econômica Republicana 1889-1989.** Ed. Campus. Brasil. 1989.

**Carta ao povo Brasileiro.** 24/06/2002. H <http://www1.folha.uol.com.br/folha/brasil/ult96u33908.shtml>

CERQUEIRA, Ceres Aires. Dívida externa brasileira- processo negocial 1983 – 1996. Brasília: Banco Central do Brasil, 1996. Disponível em:  
<http://www.bcb.gov.br/htms/Infecon/DividaRevisada/03%20Publica%C3%A7%C3%A3o%20Completa.pdf> Acesso em: 23 ago 2017

CINTRA, M. A. M.. **O financiamento das contas externas brasileiras: 1995-2014.** In: SQUEFF, G. (org.) Dinâmica macrossetorial brasileira. Brasília: IPEA, 2015. Disponível em: <  
<http://www.rep.org.br/pdf/92-4.pdf>> Acesso em: 27 de Abril de 2017

FERRARI FILHO, Fernando. **Da Tríade Mobilidade de Capital, Flexibilidade Cambial e Metas de Inflação à Proposição de uma Agenda Econômica Alternativa: uma estratégia de desenvolvimento para a economia brasileira à luz da teoria pós-keynesiana.** 2002. Disponível em: [http://www8.ufrgs.br/ppge/pcientifica/2002\\_14.pdf](http://www8.ufrgs.br/ppge/pcientifica/2002_14.pdf) Acesso em: 14 ago 2017.

FERRARI FILHO, Fernando; PAULA, Luiz Fernando de. **A crise das finanças desregulamentadas: o que fazer?** Revista de Economia Política, vol. 29, nº 1 (113), janeiro-março/2009

FERRAZ, João Carlos. Made in Brazil: desafios competitivos para a indústria / João Carlos Ferraz, David Kupfer, Lia Haguénauer. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

GONÇALVES, Reinaldo. Nacional-desenvolvimentismo às avessas. **Anais do I Circuito de Debates Acadêmicos.** 2011.

GONTIJO, Cláudio; OLIVEIRA, Fabrício Augusto. **A Crise da Globalização Financeira.** In: XIV Encontro Nacional de Economia Política, 2009, São Paulo. XIV Encontro Nacional de Economia Política. São Paulo: SEP-OUC-SP, 2009.

GONTIJO, Cláudio; OLIVEIRA, Fabrício Augusto. **Subprime: os 100 dias que abalaram o capital financeiro mundial e os efeitos da crise sobre o Brasil,** 2011.

HERMANN, Jennifer. **Da liberalização à crise financeira norte-americana: a morte anunciada chega ao Paraíso.** Revista de Economia Política, vol. 29, nº 1 (113), janeiro-março/2009

IAHN, Jaicy Fidelis; MISSIO, Fabrício José. Uma revisão da macroeconomia brasileira dos anos 90: o mix da política fiscal, monetária e cambial. PESQUISA & DEBATE, SP, volume 20, número 1 (35) pp. 1-29, 2009. Disponível em:  
<https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/viewFile/7534/5487> Acesso em: 27 ago 2017.

IPEA. **Perspectiva do Desenvolvimento brasileiro.** Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. - Brasília, 2010.



- LARA RESENDE, André. A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial. **Revista de Economia Política**. Vol 5, nº 2, abril-junho. 1985. Disponível em: <http://www.rep.org.br/pdf/18-11.pdf> Acesso em: 17 ago 2017
- LA PEÑA, Sérgio de. México: a crise de 1995 em perspectiva histórica. **Economia e Sociedade**. Campinas. 147-58, dez. 1997 Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643165/10713> Acesso em: 25 ago 2017
- LOPES, Francisco Lafaiete. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. **Revista de Economia Política**, vol. 5, nº , abril-junho/1985. Disponível em: <http://www.rep.org.br/PDF/18-12.PDF> Acesso em: 20 ago 2017
- LÓPEZ, G., Julio; PUCHET A., Martín. **Apogeu e decadência das políticas econômicas keynesianas**. In: Economia do desenvolvimento / João Sicsú, Carlos Vidotto [organizadores]. – Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.
- LOPREATO, F. L. C. “Aspectos da atuação estatal de FHC a Dilma” in: CALIXTRE, A. B.; BIANCARELLI, A. M. & CINTRA, M.A. M. (eds) *Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro*. Brasília: IPEA, 2014.
- MAZZUCHELLI, Frederico. A crise em perspectiva: 1929 e 2008. **NOVOS ESTUDOS** 2008. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/nec/n82/03.pdf> Acesso em: 17 jun 2017
- MORAIS, Lecio e SAAD-FILHO, Alfredo . **Da economia política à política econômica: o novo-desenvolvimentismo e o governo Lula**. 2011
- NASSIF, André. Tripé Macroeconômico: Limites e Propostas de Mudança. **Revista Política social e desenvolvimento**. Abril, 2015.
- O PT e as eleições presidenciais de 1989**. Perseu. 2012. Disponível em: <https://fpabramo.org.br/csbf/wp-content/uploads/sites/3/2017/05/11-PTeleicoesPresidenciais.1989.pdf> Acesso em: 16 ago 2017
- OREIRO, José Luis. Muito além do tripé: proposta de um novo regime de política macroeconômica para dobrar a renda per capita em 20 anos. *Seminário Indústria e Desenvolvimento Produtivo no Brasil*. 2014
- PAULANI, Leda Maria. *Brasil Delivery: A Política Econômica do Governo Lula*. **Revista de Economia Política**, vol. 23, nº 4 (92), outubro-dezembro/2003.
- PAULANI, Leda Maria. **O projeto neoliberal para a sociedade brasileira: Sua dinâmica e seus impasses**. In: *Fundamentos da Educação Escolar no Brasil Contemporâneo*. Org.: José César França Lima, Lúcia Maria Wanderley Neves. 2006 Disponível em: <http://epsjv.phlnet.com.br/beb/textocompleto/002918.pdf> Acesso em: 01 Fev. 2017
- Programa de governo do PT**, 1989. Disponível em: <https://fpabramo.org.br/2010/02/16/programas-de-governo-pt/>. Acesso em: 15 ago 2017
- Relatório e parecer prévio sobre as contas do governo da república / Tribunal de Contas da União**. Brasília: TCU, 2007. Disponível em: [http://portal.tcu.gov.br/tcu/paginas/contas\\_governo/contas\\_2009/Textos/CG%202009%20Relat%C3%B3rio.pdf](http://portal.tcu.gov.br/tcu/paginas/contas_governo/contas_2009/Textos/CG%202009%20Relat%C3%B3rio.pdf) Acesso em: 27 ago 2017



ROSSI, Pedro. Regime macroeconômico e o projeto social-desenvolvimentista. **Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.**- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea. 2015

SAMPAIO JR., Plínio de Arruda. Crônica de uma crise anunciada: Crítica à economia política de Lula e Dilma. SG-Amarante Editorial. 2017

SANTOS, Fabio Luis Barbosa de. **Além do PT: A crise da esquerda brasileira em perspectiva latino-americana.** Editora: Elefante. 2016.

SERRANO, Franklin, SUMMA, Ricardo. Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014. In: Center for Economic and Policy Research. Ago 2015

TAVARES, Maria da Conceição. **A retomada da hegemonia norte americana.** Revista de Economia Política. Vol. 5, nº 2, abril-junho. 1985.

TORRES, Ernani Teixeira. **Entendendo a Crise do Subprime. Visão do Desenvolvimento**, BNDES, nº 44, janeiro 2008. Disponível em:  
[http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes\\_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/visao/visao\\_44.pdf](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/visao/visao_44.pdf) Acesso em: 15 jun 2017

**Versão Simplificada das Contas do Governo da República - Exercício de 2009**

Disponível em:  
[http://portal.tcu.gov.br/tcu/paginas/contas\\_governo/contas\\_2009/Textos/Ficha%20%20-%20Analise%20da%20Crise.pdf](http://portal.tcu.gov.br/tcu/paginas/contas_governo/contas_2009/Textos/Ficha%20%20-%20Analise%20da%20Crise.pdf). Acesso em: 15 jun 2017